

Revista Gestión y Desarrollo Libre, Año 2 N° 3, 2017. p.p. 149 - 172
ISSN 2539-3669
Universidad Libre Seccional Cúcuta, Facultad de Ciencias Económicas,
Administrativas y Contables y Centro Seccional de Investigaciones
Cuentas por cobrar e inventarios en la rentabilidad y flujo de caja libre en las
empresas de cerámica de Cúcuta
Naydu Judith Jácome Castilla
Magda Zarela Sepúlveda Angarita
John Antuny Pabón

Cuentas por cobrar e inventarios en la rentabilidad y flujo de caja libre en las empresas de cerámica de Cúcuta

Accounts receivable and inventories in the profitability and free cash flow in the ceramic companies of Cúcuta

Recibido: Octubre 31 de 2016 - Evaluado: Noviembre 01 de 2016 - Aceptado: Diciembre 15 de 2016

Naydu Judith Jácome Castilla*
Magda Zarela Sepúlveda Angarita†
John Antuny Pabón‡

Para citar este artículo / To cite this Article

Jácome Castilla, N. J., Sepúlveda Angarita, M. Z., Pabón, J. A. (Enero-Junio de 2017). Cuentas por cobrar e inventarios en la rentabilidad y flujo de caja libre en las empresas de cerámica de Cúcuta. *Revista Gestión y Desarrollo Libre*, 2(3), (149-172).

Resumen

El presente artículo presenta resultados preliminares de un proyecto de investigación cuya finalidad fue el análisis de la liquidez de las empresas

* Contador Público, Universidad Francisco de Paula Santander, Magister en Gerencia de empresas mención Finanzas, Universidad Nacional Experimental del Táchira. Grupo de Investigación Grupo de Investigación Gerencia y Escenarios para El Desarrollo – GEDES. Docente del Departamento de Ciencias Administrativas. Universidad Francisco de Paula Santander. naydujudithjc@ufps.edu.co

† Administrador de empresas, Universidad Francisco de Paula Santander, Magister en Gerencia de empresas mención Finanzas, Universidad Nacional Experimental del Táchira. Grupo de Investigación Grupo de Investigación Gerencia y Escenarios para El Desarrollo – GEDES. Docente del Departamento de Ciencias Administrativas. Universidad Francisco de Paula Santander. magdazarelasa@ufps.edu.co

‡ Administrador de empresas, Universidad Francisco de Paula Santander, Magister en Gerencia de empresas mención Finanzas, Universidad Nacional Experimental del Táchira. Grupo de Investigación Grupo de Investigación Gerencia y Escenarios para El Desarrollo – GEDES. Docente del Departamento de Ciencias Administrativas. Universidad Francisco de Paula Santander

de cerámica de Cúcuta; dada la importancia del sector cerámico en Norte de Santander en términos de Producto Interno Bruto y generación de empleo se analizó el efecto de las cuentas por cobrar e inventarios en la rentabilidad y flujo de caja libre de las empresas de Cerámica de Cúcuta.

Desde la perspectiva de generación de valor, se revisaron las cifras de los estados financieros determinando el comportamiento de las cuentas por cobrar, de los inventarios y como estas influyeron en la rentabilidad y flujo de caja libre de las empresas de cerámica de Cúcuta.

Se realizó una investigación descriptiva y correlacional. Se tomó una muestra intencional a la empresa Cerámica Italia S.A., por el volumen de sus ventas, exportaciones, la generación de empleo directo e indirecto y por ser catalogada la única gran empresa de productos cerámicos del departamento Norte de Santander.

Se caracterizaron de cuentas por cobrar, inventarios, rentabilidad y flujo de caja libre y mediante la aplicación de relaciones del coeficiente de correlación se determinaron la relación de dependencia de la gestión del efectivo de la empresa, la rentabilidad y flujo de caja libre.

El estudio permitió conocer, desde el enfoque de valor, la generación o destrucción de valor de las empresas de cerámica de Cúcuta mediante el análisis del flujo de caja de estas en el periodo estudiado, así como la relación e interdependencia entre las cuentas por cobrar e inventarios y las variables financieras.

Palabras Claves: Cuentas por cobrar, inventarios, rentabilidad, flujo de caja libre.

Abstract

This article is the result of a research project whose purpose was to analyze the liquidity of companies Cúcuta ceramic; given the importance of the ceramic sector in Norte de Santander in terms of gross domestic product and employment generation effect was analyzed accounts receivable and inventories on profitability and free cash flow of companies Cúcuta Ceramics.

From the perspective of value creation, the figures of the financial statements were reviewed to determine the performance of accounts receivable, inventories and how are you influenced profitability and free cash flow of companies ceramic Cucuta.

A descriptive and correlational research was conducted. a purposive sample the company Ceramics Italy S.A., the volume of sales, exports, generating direct and indirect employment and for being the only major company listed ceramic products North Santander department was taken.

They were characterized receivables, inventories, profitability and free cash flow and by applying relations of the correlation coefficient dependency ratio of cash management of the company were determined, profitability and free cash flow.

The study allowed to know, from the standpoint of value, generation or destruction of corporate value ceramic Cucuta by analyzing the cash flow of these in the period studied, and the relationship and interdependence between accounts receivable and inventories and financial variables.

Key words: accounts receivable, inventories, profitability, free cash flow.

SUMARIO

INTRODUCCIÓN. –PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA. - METODOLOGÍA. – MARCO TEÓRICO. - ESQUEMA DE RESOLUCIÓN. - I. Caracterización de la cuentas por cobrar a clientes 2005-2010. - II. Caracterización de los inventarios. - III. Caracterización de la rentabilidad. - CONCLUSIONES.

Introducción

El presente estudio incluye un análisis de la estructura financiera de las empresas de Cerámica de Cúcuta en los años 2005 a 2015, desagregando el comportamiento de las cuentas por cobrar a clientes, los inventarios, rentabilidad y flujo de caja libre. Se caracteriza las cuentas por cobrar a clientes, los inventarios, la rentabilidad, el flujo de caja libre a partir de los Estados Financieros de la Empresa Cerámica Italia S.A. y mediante un análisis de correlación se determina el grado de asociación de las variables estudiadas para determinar la generación o destrucción de valor de las empresas de Cerámica de Cúcuta.

A partir de los resultados se establecen matriz DOFA financiera y se plantean recomendaciones para la mejora de los procesos financieros.

Planteamiento del problema

La cerámica es una de las principales materias primas para la construcción. Este sector suministra productos empleados en el revestimiento de pisos y paredes, así como productos de porcelana sanitaria. En nuestro país el sector de

la Cerámica, ha obtenido un auge muy importante durante los últimos años, tal situación obedece a que las exportaciones y las ventajas competitivas del sector proporcionadas por las políticas recientes orientadas a estimular la construcción, tales como nuevas líneas de crédito para financiación y subsidios para la vivienda de interés social, impuesto a los bancos para las rentas del crédito hipotecario se han convertido en una fuente importante de crecimiento para este sector.

Las exportaciones de materiales de la construcción como se observa en la figura 1 sumaron 475 millones de dólares en el 2015; concentrando en un 70% de sus ingresos en cinco países: Estados Unidos, Panamá; Venezuela, Perú y Ecuador.

Figura 1. *Exportaciones de materiales de construcción*

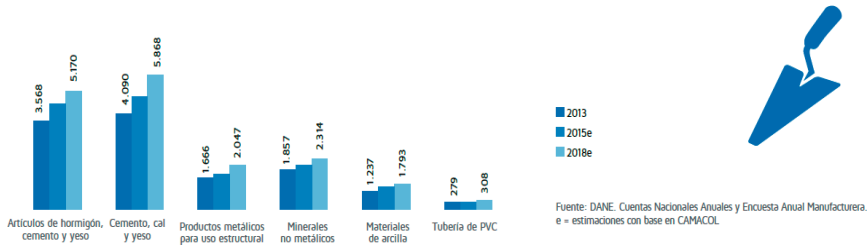


Procolombia. (2016)

Por otra parte, en cuanto a los materiales de construcción figura 2, se observa un crecimiento en el consumo reflejando un importante avance, impulsado por la dinámica positiva y crecimiento de la construcción en un 6.7% del 2010 al 2014, siendo este el sector que más impulsa al crecimiento de la economía según datos de Procolombia (2016)

Figura 2. Consumo de materiales de construcción

CONSUMO DE MATERIALES DE CONSTRUCCIÓN (USD MILLONES)



Procolombia. (2016)

Así mismo en Norte de Santander el sector cuenta con diez empresas de tejares y ladrilleras, ubicadas en la ciudad de Cúcuta y su área metropolitana. La Industria de la cerámica en Norte de Santander está conformada por empresas que están dedicadas a la producción de materiales para la construcción, siendo el departamento principal en producción y exportación de baldosas de cerámica.

En este sentido, reconociendo la importancia del sector es determinante decir a su vez, que las empresas de cerámica en Norte de Santander son las principales generadoras de empleos directos e indirectos, contribuyendo así al desarrollo económico, social y cultural de la región, ya que en las empresas del sector laboran aproximadamente 8.900 personas de los cuales el 92.64% son hombres quienes se desempeñan en el área de producción. (Sánchez y Monrroy, 2008).

De esta manera, que si observamos la empresa como una organización con en un entorno social “Hay una sola responsabilidad social de las empresas, que no es más sino que la de utilización de sus recursos y comprometerse en actividades diseñadas para incrementar sus utilidades” (Robledo, 2006) (p13).

Se hace necesario establecer cómo se encuentra las empresas, ya que en un mundo cada vez más globalizado y competitivo, es fundamental que las empresas realicen continua y periódicamente una evaluación estratégica de su desempeño interno, enmarcado éste en un entorno al que afecta y que lo afecta, ya que de ello se desprende un pleno conocimiento de la situación financiera y contable que vive en el presente, para así realizar proyecciones en el corto, mediano y largo plazo, y establecer estrategias que permitan implementar acciones de mejora y consolidar aquellos procesos que le son favorables.

Es así como, al realizar el análisis los estados financieros de la empresa más grande del sector de Norte de Santander, Cerámica Italia S.A, del año 2005 al 2015 se observó en la rotación de cuentas por cobrar a clientes y en la rotación de sus inventarios deficiencias en el recaudo de cartera y niveles muy altos de inventarios que pueden afectar la estructura financiera y los resultados económicos de la empresa.

De acuerdo a lo anteriormente dicho, en cuanto a la importancia del sector y el comportamiento de las cuentas por cobrar a clientes e inventarios, los cuales no reflejaron un nivel óptimo en la administración de capital de trabajo y teniendo en cuenta la influencia de estos en la rentabilidad y flujo de caja libre, con la investigación se determinó el efecto de las cuentas por cobrar a clientes e inventarios sobre la rentabilidad y flujo de caja libre de las empresas de cerámica de Cúcuta 2010-2015.

Metodología

Se recurrió al análisis cuantitativo y a la revisión e interpretación de datos secundarios. El nivel fue descriptivo correlacional y la unidad de análisis estuvo constituida por la información contable y financiera de la empresa Cerámica Italia S.A. Para el cálculo de la rotación de cartera, rotación de inventario, rentabilidad y flujo de caja libre se siguió la metodología propuesta por García (2009).

Marco teórico

La fundamentación teórica del proyecto se enmarca en los postulados de liquidez, rentabilidad, administración del capital de trabajo, flujo de caja libre y la gerencia del valor, la sostenibilidad financiera.

Los inventarios y las cuentas por cobrar constituyen importantes inversiones para la mayoría de las empresas; estos dos activos circulantes representan proporciones considerables de los activos totales, por consiguiente se puede decir que una adecuada administración de estos activos es esencial para el cumplimiento de los objetivos financieros en busca de la maximización de las riquezas y la creación de valor de las empresas.

Cuando se hace referencia al crédito que se otorga al cliente Gitman (1996) opina “Las cuentas por cobrar representan la extensión de un crédito a sus clientes en cuenta abierta, con el fin de mantener sus clientes habituales y atraer nuevos” (p94). De aquí la importancia del empuje que le pueden dar al maximizar la empresa, ya que la correcta administración de las cuentas por cobrar contribuye al crecimiento de la empresa.

Por otra parte, un inventario representa la existencia de bienes muebles e inmuebles que tiene la empresa para comerciar con ellos, comprándolos y vendiéndolos tal cual o procesándolos primero antes de venderlos, en un período económico determinado, deben aparecer en el grupo de activo circulante.

Según Chiavenato (1993) “Existencias es la composición de materiales que no se utilizan en el momento en la empresa, pero que necesitan existir en función de futuras necesidades”. Es decir que son aquellos productos o materias primas que la empresa dispone para el logro de su objeto social, que no son utilizadas en el momento que se adquieren, pero que son necesarios en un momento determinado

Para realizar la caracterización de los inventarios y cuentas por cobrar se hizo necesario analizar la liquidez, que es la capacidad que posee una empresa para generar los recursos necesarios para el cubrimiento de sus compromisos a corto plazo, tanto operativos como financieros. Dicho análisis se realizó dándole un sentido dinámico al análisis de la aplicación de recursos, mediante la comparación entre cuentas del balance estáticas y cuentas de resultados dinámicas.

Cuando nos referimos a rentabilidad García (1999) afirmó “La rentabilidad es la medida de la productividad de los fondos comprometidos en un negocio” (p. 240). Es decir es el resultado del proceso productivo y distributivo; es la utilidad o ganancia del negocio por realizar sus actividades. Mide el éxito de la empresa así como la suficiencia; siendo un indicador del rendimiento.

Tomando como referencia que la rentabilidad un índice financiero que evalúa el beneficio del capital invertido ya sea por parte de los dueños de la empresa o los acreedores cuando conceden préstamos, en función del desarrollo del objeto social de la organización se determinó en la investigación determinar cuál fue la rentabilidad de las empresas de cerámica de Cúcuta.

El flujo de caja libre según García (2009), es el saldo disponible para pagar a los accionistas y para cubrir el servicio de la deuda (intereses de la deuda + principal de la deuda) de la empresa, después de descontar las inversiones realizadas en activos fijos y en necesidades operativas de fondos; es la de medida financiera que muestra verdaderamente el valor de una organización; es decir es la cantidad de flujo de efectivo en operación que permanece después de reemplazar la capacidad de producción actual y mantener los dividendos o participaciones de capital actuales.

El flujo de caja libre tiene dos objetivos básicos cubrir el servicio de la deuda y cubrir el reparto de utilidades a los socios; es necesario para toda

organización conocer su flujo de caja libre, ya que el crecimiento se asocia con demanda de efectivo, la participación de mercado con la generación de efectivo. El flujo de caja puede entonces generar y/o demandar efectivo; conocer esta medida financiera permite a la empresa tomar decisiones en cuanto a la expansión ya que. El crecimiento esperado del flujo de caja a perpetuidad determina el valor de una empresa.

En consonancia con la literatura consultada, que plantea encontrar el punto óptimo entre un adecuado nivel de cuentas por cobrar a clientes, inventarios, rentabilidad y flujo de caja libre, surge el interés por desarrollar un análisis que establezca que efecto de relacionen presentaron, para la realización de una adecuada gestión y la toma de decisiones financieras que generen valor en la organización.

Esquema de resolución

1. Caracterización de las cuentas por cobrar a clientes 2005-2010

Las cuentas por cobrar representan los créditos que una compañía le otorga a sus clientes en la venta de los bienes o servicios; dichas cuentas pueden tomar la forma de crédito comercial, el cual se refiere al crédito que la compañía extiende a otras empresas, o bien de crédito de consumo que las empresas extienden a los consumidores finales. El mantenimiento de estas cuentas por cobrar tiene costos indirectos y directos, pero también tiene un beneficio importante puesto que estas, ayudan a aumentar las ventas, por eso una efectiva creación de políticas de crédito de una compañía puede ejercer un impacto significativo en el desempeño general. A continuación se presenta el comportamiento de las cuentas por cobrar de la empresa Cerámica Italia S.A. durante el periodo 2005 al 2015.

Al analizar el comportamiento de las cuentas por cobrar figura 3, se puede observar que durante el periodo 2005 al 2010, estas cuentas se han incrementado año a año, con una leve desaceleración del año 2009 al 2010 en un 9%, representado del año 2010 al 2011 el aumento más significativo en un 80,15%, concentrado año a año niveles de cuentas por cobrar a clientes altos con aumentos constantes año a año.

Figura 3. Comportamiento de las Cuentas por Cobrar 2005-2015



Elaborado con datos de los Estados Financieros de Cerámica Italia S.A. 2005-2015.

Observado el aumento en los niveles de cuentas por cobrar a clientes, se analizó a su vez la participación con respecto a la inversión en activos corrientes, debido a la convertibilidad en efectivo que representa el cobro de las cuentas por cobrar a clientes en la organización, encontrándose que la empresa a medida que aumenta su inversión en activos corrientes, aumenta las cuentas por cobrar a clientes, comprometiendo año a año la liquidez de la compañía, tal como se observa en la figura 4.

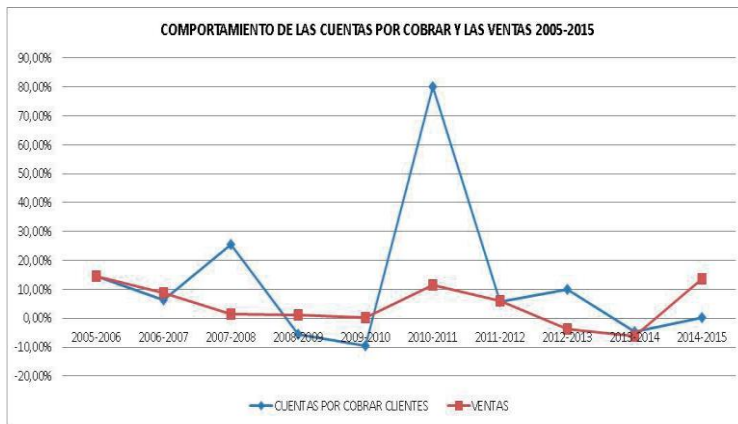
Figura 4. Relación cuentas por cobrar a clientes y activos corrientes 2005-2015.



Elaborado con datos de los Estados Financieros de Cerámica Italia S.A. 2005-2015.

El comportamiento de las cuentas por cobrar durante los años 2005 al 2008 pudo haberse presentado, por un aumento sustancial en las ventas o por políticas comerciales que transfieren un mayor crédito a los clientes. A continuación se hace un análisis de las ventas de la compañía en relación con las cuentas por cobrar.

Figura 5. *Comportamiento de las cuentas por cobrar y las ventas 2005-2015.*



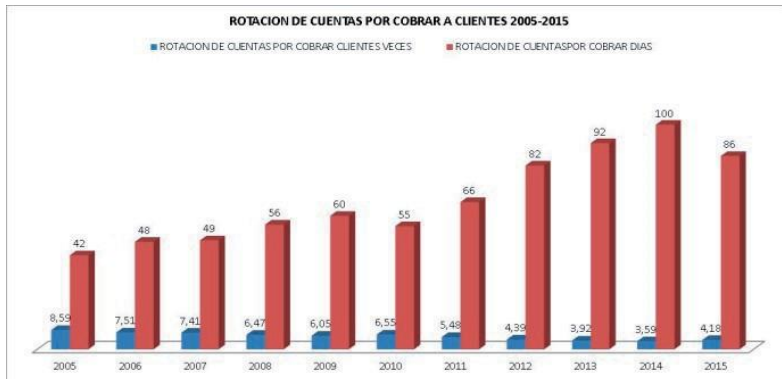
Elaborado con datos de los Estados Financieros de Cerámica Italia S.A. 2005-2015.

La figura 5, refleja que las ventas del año 2005 al 2015, ha registrado un aumento del año 2005 al 2012, observándose a su vez que este aumento ha ido disminuyendo, a su vez es importante resaltar que en los años 2013 y 2014 el comportamiento de ingresos por venta tuvo una disminución del 3,81% y 6,11% respectivamente, disminución que presento recuperación en año 2015 donde la compañía aumento en un 13,56% los ingresos; que comparado con el aumento de las cuentas por cobrar a clientes se puede concluir que aunque en el año 2008-2009 y 2009-2010 presentaron una disminución, estas están aumentando igualmente que las ventas, lo que puede indicar que no están ejecutando de una forma adecuada las políticas de cuentas por cobrar.

Según Ortiz (2009) La rotación de las cuentas por cobrar es el indicador que mide el número de veces en que gira las cuentas por cobrar; es decir el periodo de tiempo que se demora la empresa para en convertir en efectivo las ventas. Teniendo en cuenta que los indicadores de actividad o rotación mide la eficiencia con que la empresa utiliza sus activos según la velocidad de recuperación de

la inversión realizada; se determinó en cuanto tiempo se está convirtiendo en efectivo las cuentas por cobrar de la empresa.

Figura 6 . Comportamiento de la Rotación de las cuentas por cobrar en veces y en días 2005-2015.



Elaborada por el autor con datos de los Estados Financieros de Cerámica Italia S.A. 2005-2015.

Como se puede observar en la figura 6, la rotación de cuentas por cobrar a través de los años en la empresa Cerámica Italia se ha visto afectada haciendo que el proceso de recaudo sea más lento de un año a otro; con periodos cortos de recuperación que generan un mejor recaudo de la cartera, como se observa del año 2009 al 2010 y del 2014 al 2015; sin embargo la empresa presenta periodos de recuperación del dinero dado en crédito a los clientes, lo que compromete liquidez y rentabilidad.

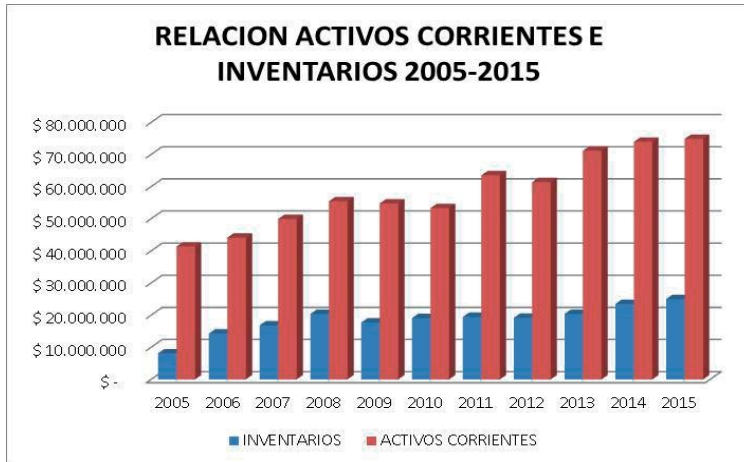
2. Caracterización de los inventarios

El inventario es el almacenamiento de los bienes y productos que están disponible para la comercialización, es decir es una provisión de productos que tienen por objeto la satisfacción de las necesidades de los clientes, estos son esenciales para las ventas y las ventas para las utilidades, por eso el control de los inventarios es muy importante para los resultados de la empresa, ya que el seguimiento y control que se emplee depende que los costos de dicho inventarios sean los más bajos; ya que mantener un excesivo inventario puede arruinar a una compañía por causa de fondos ociosos improductivos, a su vez los faltantes también pueden ser tan dañinos como los excesos.

Cerámica Italia S.A. en los años del 2005 al 2015 con relación a la inversión

en activos que se convierten en efectivo inferior a un año, los inventarios presentaron una participación entre el 20% y 37%, según lo refleja la figura 7, indicando la importancia en el manejo y gestión de los inventarios de la compañía, ya que representa gran parte de la inversión en el corto plazo.

Figura 7. *Relación activos corrientes e inventarios 2005-2015.*



Elaborada por el autor con datos de los Estados Financieros de Cerámica Italia S.A. 2005-2015.

Los inventarios de la empresa presento un aumento en el nivel de sus inventarios significativos en los años de estudio, con un incremento del 75% en la concentración de estos activos del año 2005 al 2006 y una leve disminución de 13% y 1 % en los años 2009 y 2012.

Figura 8. Comportamiento de los inventarios 2005-2015



Elaborado con datos de los Estados Financieros de Cerámica Italia S.A. 2005-2015.

Este comportamiento de los inventarios y el incremento de los mismo posiblemente corresponda a una respuesta de la administración de la empresa al observar que del año 2003 al 2005 un aumento aproximado del 20% en las exportaciones del país (ver figura 8).

Figura 9. Exportaciones de Materiales de la construcción 1999-2005



Fuente Proexport.

En este sentido, se analizó el comportamiento de las ventas el costo y los niveles de inventarios de la empresa Cerámica Italia S.A. 2005-2015, encontrando que los niveles de inventario en la mayor parte del periodo estudiado aumento en

mayor proporción de lo que lo hicieron las ventas, el nivel que invirtió la empresa su efectivo en inventarios no se ha reflejado en ventas en los años posteriores a la inversión.

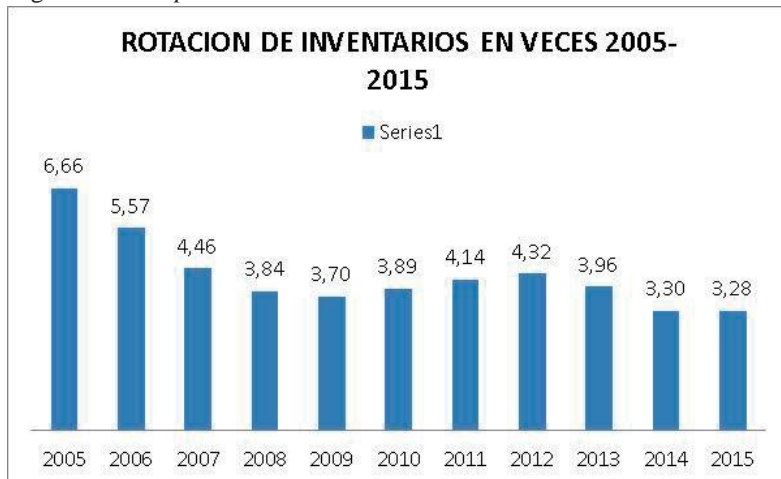
Figura 10. *Comportamiento de las ventas y los inventarios 2005-2015*



Elaborado con datos de los Estados Financieros de Cerámica Italia S.A. 2005-2015.

Para medir la eficiencia de los inventarios en cuanto a la recuperación de efectivo invertido se calculó los indicadores de rotación de inventarios.

Figura 11. *Comportamiento de la rotación de inventarios 2005-2015*



Elaborado con datos de los Estados Financieros de Cerámica Italia S.A. 2005-2015.

Se observa que la empresa tiene unos niveles de inventarios muy altos , también es preciso decir que del año 2005 al 2015 ha disminuido la rotación de los inventarios ocasionando como consecuencia que se haga más lento la salida del inventario existente en la empresa; lo que puede ocasionar recursos improductivos ocasionados por el mal manejo del inventario “procesos de compra y mantenimiento del mismo” o por qué no se generan las ventas necesarias para que el inventario rote, en cuanto este aspecto es importante resaltar que a partir del año 2006 el sector edificador ha reducido el ritmo de expansión que había reflejado en los últimos años como consecuencia de la desaceleración de la economía nacional y por el menor crecimiento mundial.

Figura 12. Comportamiento de la rotación de inventarios en días 2005-2015.



Elaborado con datos de los Estados Financieros de Cerámica Italia S.A. 2005-2015

En los últimos años la empresa ha incrementado sus días de inventario, que han pasado de 54 a 110 en el último año. Por este concepto se ha producido una posible destrucción de valor como consecuencia de la acumulación de fondos ociosos que implica ésta situación; ocasionado por la caída inesperada en las ventas y a una inadecuada planeación de la producción; lo cual tiene su explicación en la falta de competencias.

Debido a que las cuentas por cobrar y los inventarios aumentaron en mayor proporción que las ventas se puede decir que la empresa está acumulando fondos ociosos o improductivos ya que este exceso está ocasionando un costos

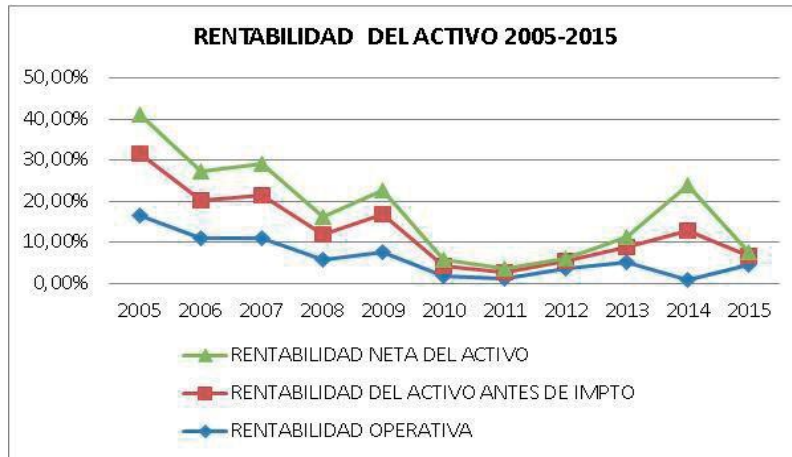
de oportunidad a la empresa que se pudo haber utilizado para reducir deuda financiera o reparto de dividendos a los accionistas.

3. Caracterización de la rentabilidad

La rentabilidad es el índice financiero que mide la efectividad de la administración de la empresa para controlar sus costos y gastos, con el propósito de convertir sus ventas en utilidades; es decir representa la relación entre un beneficio y un costo incurrido para obtenerlo, entre una utilidad y un gasto, o entre un resultado y un esfuerzo.

Según García (2009) la rentabilidad es la medida de la productividad de los fondos comprometidos en un negocio y desde el punto de vista del análisis a largo plazo de la empresa, donde lo importante es garantizar su permanencia y crecimiento y por ende, el aumento de su valor, es el aspecto más importante a tener en cuenta.

Figura 13. Rentabilidad del Activo 2005-2015.



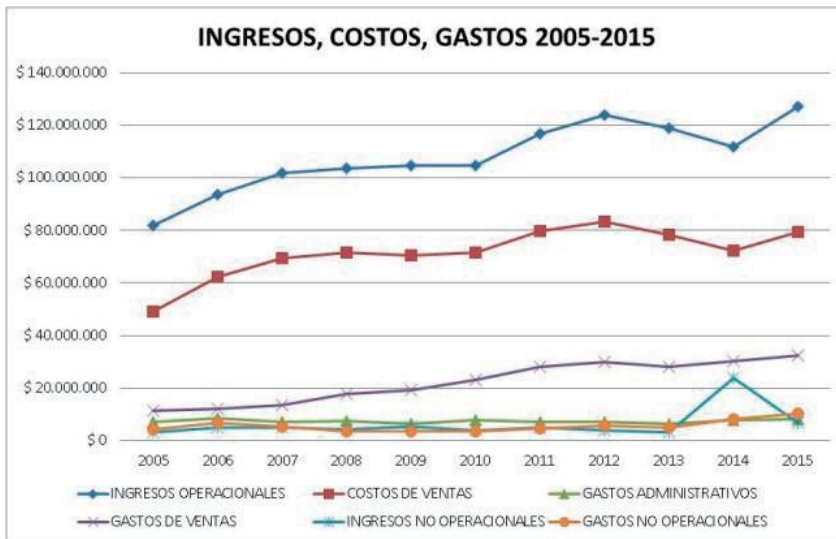
Fuente Elaborado con datos de los Estados Financieros de Cerámica Italia S.A. 2005-2015.

Se observa en la figura 13, que en los últimos años se ha presentado una disminución progresiva de la rentabilidad neta del activo, observándose solo una recuperación en el año 2014 generada por el aumento sustancial de los ingresos no operacionales.

Este comportamiento del índice puede ser causado por el bajo nivel de

utilidades, el exceso de activos (exceso de cartera y de inventarios); lo cual deteriora la rentabilidad, también se puede decir que las ventas no aumentaron en el mismo porcentaje de lo que se aumentaron los activos en esos años; por otra parte se puede decir que los costos y gastos aumentaron en mayor proporción a las ventas (ver figura 14), lo que hace que la rentabilidad disminuya.

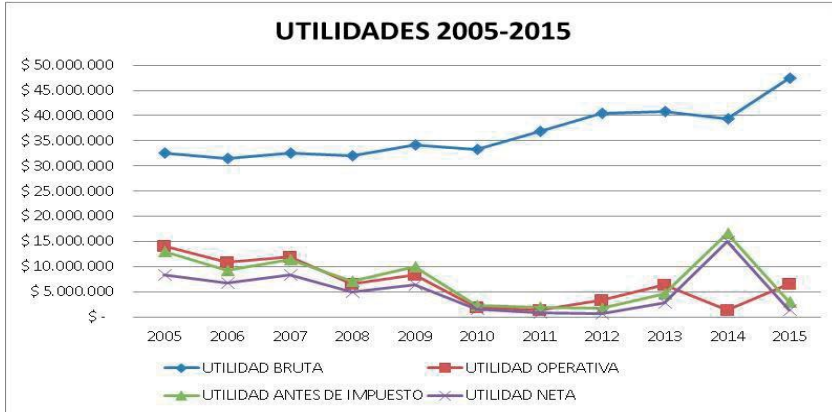
Figura 14. Ingresos, Costos, Gastos 2005-2015



Fuente Elaborado con datos de los Estados Financieros de Cerámica Italia S.A. 2005-2015.

Con esto también se puede demostrar que el capital invertido en más inventario ha sido improductivo para la empresa, fondos ociosos que afectan no solo liquidez sino rentabilidad; a pesar de que hubo una mayor inversión en los activos de la empresa, no se vio reflejado un aumento en la rentabilidad activo; igualmente se puede concluir que a la empresa no le conviene crecer ya que su utilidad operativa está en disminución, figura 15.

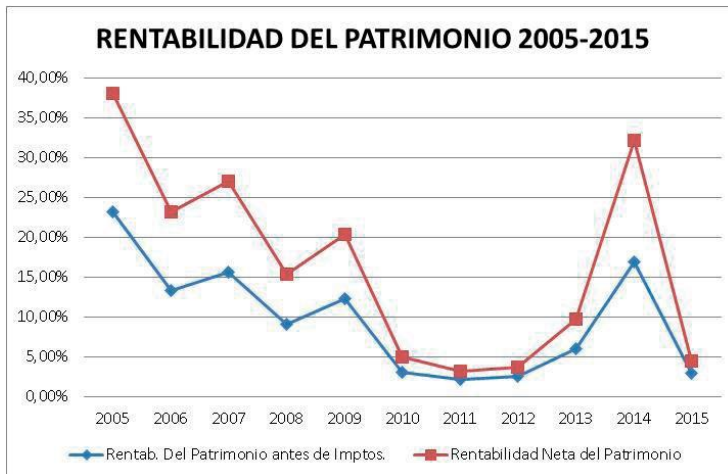
Figura 15. Utilidades 2005-2015



Fuente Elaborado con datos de los Estados Financieros de Cerámica Italia S.A. 2005-2015.

La rentabilidad neta del patrimonio tiene como propósito analizar la utilidad que le queda disponible a los propietarios. Se considera el valor de mercado del patrimonio que es igual al valor de mercado de los activos menos el pasivo. Esta rentabilidad relaciona la utilidad neta con el patrimonio.

Figura 16. Rentabilidad del Patrimonio 2005-2015



Fuente Elaborado con datos de los Estados Financieros de Cerámica Italia S.A. 2005-2015

La rentabilidad neta del patrimonio, ha disminuido al pasar de 17.34% del 2005 al 1.46% en el 2015; con una leve recuperación por los ingresos no operacionales en el año 2014, esta rentabilidad no resulta atractiva para los propietarios, como quiera que están incurriendo en costos de oportunidad, al no obtener la rentabilidad mínima esperada (TMRR) que ofrece el mercado.

4. Caracterización del flujo de caja libre

El flujo de caja libre es el saldo disponible para pagar a los accionistas y para cubrir el servicio de la deuda (intereses de la deuda + principal de la deuda) de la empresa, después de descontar las inversiones realizadas en activos fijos y en necesidades operativas de fondos; es la de medida financiera que muestra verdaderamente el valor de una organización; es decir es la cantidad de flujo de efectivo en operación que permanece después de reemplazar la capacidad de producción actual y mantener los dividendos o participaciones de capital actuales.

El flujo de caja libre tiene dos objetivos básicos cubrir el servicio de la deuda y cubrir el reparto de utilidades a los socios; es necesario para toda organización conocer su flujo de caja libre, ya que el crecimiento se asocia con demanda de efectivo, la participación de mercado con la generación de efectivo. El flujo de caja puede entonces generar y/o demandar efectivo; conocer esta medida financiera permite a la empresa tomar decisiones en cuanto a la expansión ya que El crecimiento esperado del flujo de caja a perpetuidad determina el valor de una empresa.

Tabla 1. Flujo de Caja Libre 2005-2015

| FLUJO DE CAJA LIBRE | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|---|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|------------------|
| = UTILIDAD OPERATIVA (UAI) | \$ 14.133.825 | \$ 10.868.341 | \$ 11.860.433 | \$ 6.493.644 | \$ 8.379.812 | \$ 1.898.486 | \$ 1.444.118 | \$ 3.377.294 | \$ 6.400.525 | \$ 1.280.992 | \$ 6.631.036 |
| - Intereses | \$ 4.491.318 | \$ 6.694.474 | \$ 5.310.229 | \$ 3.738.460 | \$ 3.722.099 | \$ 3.470.035 | \$ 4.567.226 | \$ 5.654.126 | \$ 5.047.648 | \$ 8.326.230 | \$ 10.469.936 |
| + Otros Ingresos | \$ 3.327.374 | \$ 5.114.170 | \$ 4.923.220 | \$ 4.301.523 | \$ 5.289.762 | \$ 3.918.953 | \$ 5.056.126 | \$ 3.913.400 | \$ 3.170.402 | \$ 23.711.508 | \$ 6.754.803 |
| = UAI | 12.969.881,00 | 9.288.037,00 | 11.473.424,00 | 7.056.707,00 | 9.947.475,00 | 2.347.404,00 | 1.933.018,00 | 1.636.568,00 | 4.523.279,00 | 16.666.270,00 | 2.915.903,00 |
| - Impuestos | \$ 4.475.792 | \$ 2.483.975 | \$ 3.183.008 | \$ 2.151.085 | \$ 3.505.945 | \$ 767.475 | \$ 1.040.787 | \$ 709.546 | \$ 2.714.479 | \$ 14.939.691 | \$ 1.430.148 |
| = Utilidad Neta (UODI) | \$ 8.494.089 | \$ 6.804.062 | \$ 8.290.416 | \$ 4.905.622 | \$ 6.441.530 | \$ 1.579.929 | \$ 892.231 | \$ 927.022 | \$ 1.808.800 | \$ 1.726.579 | \$ 1.485.755 |
| + Depreciaciones y Amortizaciones | \$ 2.932.241,00 | \$ 5.253.526,00 | \$ 4.665.807,00 | \$ 5.288.491,00 | \$ 5.722.270,00 | \$ 6.854.866,00 | \$ 5.583.365,00 | \$ 3.891.917,00 | \$ 5.557.495,00 | \$ 2.863.647,00 | \$ 4.328.912,00 |
| = GIF (Generación Interna de Fondos) | 11.426.330,00 | 12.057.588,00 | 12.956.223,00 | 10.194.113,00 | 12.163.800,00 | 8.434.795,00 | 6.475.596,00 | 4.818.939,00 | 7.366.295,00 | 4.590.226,00 | 5.814.667,00 |
| + Intereses | \$ 4.491.318,00 | \$ 6.694.474,00 | \$ 5.310.229,00 | \$ 3.738.460,00 | \$ 3.722.099,00 | \$ 3.470.035,00 | \$ 4.567.226,00 | \$ 5.654.126,00 | \$ 5.047.648,00 | \$ 8.326.230,00 | \$ 10.469.936,00 |
| = FLUJO DE CAJA BRUTO | 15.917.648,00 | 18.752.062,00 | 18.266.452,00 | 13.932.573,00 | 15.885.899,00 | 11.904.830,00 | 11.042.822,00 | 10.473.065,00 | 12.413.943,00 | 12.916.456,00 | 16.284.603,00 |
| - Incremento del KTNO | \$ 3.401.926 | \$ 6.211.695 | \$ 2.673.392 | \$ 1.932.847 | \$ 293.062 | \$ -1.025.823 | \$ 6.385.343 | \$ 3.280.619 | \$ 358.912 | \$ -721.182 | \$ 1.850.639 |
| = EGO (Efectivo Generado por las Operaciones) | 12.515.722,00 | 12.540.367,00 | 15.593.060,00 | 11.999.726,00 | 15.592.837,00 | 12.930.653,00 | 4.657.479,00 | 7.192.446,00 | 12.055.031,00 | 13.637.638,00 | 14.433.964,00 |
| - Reposición de Activos Fijos | 10.142.429,00 | 3.023.147,00 | 3.709.974,00 | -1.590.546,00 | -4.817.248,00 | -5.031.430,00 | -4.498.407,00 | -13.461.009,00 | 10.430.476,00 | 1.613.849,00 | 480.331,00 |
| = FCL | 2.373.293,00 | 9.517.220,00 | 11.883.086,00 | 13.590.272,00 | 20.410.085,00 | 17.962.083,00 | 9.155.886,00 | 20.653.455,00 | 1.624.555,00 | 12.023.789,00 | 13.953.633,00 |

La generación interna de fondos (GIF) es parte del flujo de caja producido por la empresa que se genera en la misma, que se retiene para cubrir las inversiones

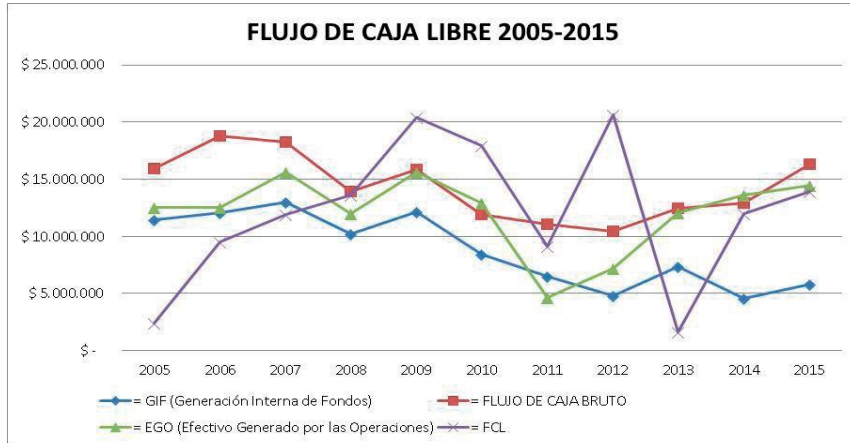
no -estratégicas, abonar al capital de la deuda, repartir utilidades, apoyar las inversiones estratégicas; es la fuente más importante ya que representa los fondos que directamente se producen en la operación del negocio y da la pauta para evaluar las posibilidades a largo plazo de la empresa asociadas principalmente con el crecimiento, el reparto de dividendos y el pago de deuda financiera.

En el periodo estudiado de la empresa Cerámica Italia S.A ha presentado una disminución año a año; si observamos este comportamiento se puede decir que del año 2005 al 2015 ha disminuido el crecimiento de \$11.426.330 del 2005 a \$5.814.667 en un es decir \$5.611.663, menos que pierde la empresa en la generación de fondos propios; generados por la disminución de la utilidad operativa y el aumento en la inversión de los activos.

En cuanto al flujo de caja bruto es el flujo de caja que a la empresa le queda disponible para cubrir las inversiones no estratégicas (Reposición de KT y activos fijos), atender el servicio a la deuda (capital más intereses), repartir utilidades, apoyar las inversiones estratégicas, la empresa presento aumentos y disminuciones en los años estudiados; en cuanto al El efectivo generado por operaciones EGO es el flujo de caja que a la empresa le queda disponible para, cubrir las inversiones no-estratégicas en activos fijos (reposición), atender el servicio a la deuda (capital más intereses) repartir utilidades, apoyar las inversiones estratégicas, en la empresa Cerámica Italia S.A, también se observó aumento y disminuciones dado por la disminución o incremento de la reposición del capital de trabajo neto operativo.

Por otra parte, el flujo de caja libre del año 2005 al 2015 ha tenido periodos de constantes aumentos, determinados básicamente por las decisiones financieras tomadas con respecto a la reposición de activos fijos, observando la recuperación del flujo de caja libre por la liberación de activos fijos o la mínima inversión realizada.

Figura 17. Flujo de Caja Libre 2005-2015.



Fuente Elaborado con datos de los Estados Financieros de Cerámica Italia S.A. 2005-2015

Conclusiones

Una vez desarrollados los objetivos específicos planteados de la investigación y relacionados con las cuentas por cobrar, inventarios, rentabilidad y flujo de caja libre de las empresa Cerámica Italia S.A. periodo 2005-2015, se puede concluir que:

Capital de trabajo:

A partir de la investigación se pudo evidenciar Capital de trabajo Cerámica Italia S.A, se encontró problemas con el capital de trabajo, lo que significa que en los últimos años se ha utilizado más capital de trabajo, lo cual se ve reflejado en una ineficiencia operacional haciendo que la empresa pierda valor; la liquidez de la empresa se ha puesto en riesgo ya que el aumento del inventario se ha dado en una mayor proporción que en el de las ventas y esto ocasiona que hayan recursos ociosos.

Otro aspecto que afecta la liquidez es la rotación de las cuentas por cobrar ya que el número de veces del recaudo de cartera disminuyo en periodo de estudio. Debido a la falta de liquidez de la empresa los proveedores se ven afectados y esto se refleja en el aumento de los mismos de un año a otro.

Se puede concluir que el capital de trabajo invertido durante los años

2005 al 2015 se ha invertido de una manera ineficiente, ya que aunque las ventas aumentaron la productividad del capital de trabajo desmejoró; es decir las variaciones de las cuentas del capital de trabajo no fueron consecuentes con las ventas reflejadas en dicho periodo de tiempo.

Cuentas por cobrar e inventarios:

La rotación de cuentas por cobrar a través de los años en la empresa Cerámica Italia se ha visto afectada haciendo que el proceso de recaudo de cartera sea más lento de un año a otro.

En cuanto a los inventarios, se observa que la empresa tiene unos niveles de muy altos, por otra parte para el año 2005 al 2015 ha disminuido la rotación de los inventarios ocasionando como consecuencia que se haga más lenta su salida; lo que puede ocasionar recursos improductivos ocasionados por el mal manejo “procesos de compra y mantenimiento del mismo” o por qué no se generan las ventas necesarias para que el inventario rote; por otra parte también se denota que el costo de ventas ha aumentado en un porcentaje mayor a las ventas.

En los últimos años la empresa ha incrementado peligrosamente sus días de inventario; por este concepto se ha producido una destrucción de valor como consecuencia de la acumulación de fondos ociosos que implica ésta situación.

Debido a que las cuentas por cobrar y los inventarios aumentaron en mayor proporción que las ventas la empresa está acumulando fondos ociosos o improductivos ya que este exceso está ocasionando un costos de oportunidad a la empresa que se pudo haber utilizado para reducir deuda financiera o reparto de dividendos a los accionistas

Es necesario determinar un plan de acción que plantee los pasos a seguir en cuanto al mejoramiento de las ventas y el recaudo de cartera, que a su vez propicie propicien los atrasos que hay con los proveedores; lo que hace pensar que la empresa no cuenta con la liquidez necesaria para cancelar sus cuentas, para lo cual ha liberado activos fijos.

Rentabilidad:

Se observa que en los últimos años se ha presentado una disminución progresiva de la rentabilidad; lo cual puede ser causado por un bajo nivel de utilidades, o un exceso de activos (exceso de cartera o inventarios); lo cual deteriora la rentabilidad, las ventas no aumentaron en el mismo porcentaje de

lo que se aumentaron los activos en esos años. Los costos y gastos aumentaron en mayor proporción a las ventas lo que hace que la rentabilidad disminuya, con esto también se puede demostrar que el capital invertido en más inventario ha sido improductivo para la empresa, fondos ociosos que afectan no solo liquidez sino rentabilidad.

Margen EBITDA:

Observamos que por cada \$1 de venta quedan disponible para cumplir los 5 compromisos de caja no cuenta con el MARGEN EBITDA necesario para venderse el peso adicional, como la relación de PDC es menor que 1 , es desfavorable en el sentido que el crecimiento es vez de generar esta demandado caja. Esto concluye que para la empresa en estas condiciones no es conveniente crecer.

En relación al comportamiento de la empresa se observa que una de las razones por las cuales el MARGEN EBITDA se vio afectado fue la disminución del margen bruto. El segundo factor fue el crecimiento de los gastos de ventas en mayor proporción que el crecimiento de las ventas.

Referencias

- Chiavenato, I. (1993). *Iniciación a la administración de materiales* (1a. ed.). México: McGraw-Hill Interamericana.
- Departamento Administrativo Nacional de Estadísticas. Cadena Productiva de la Cerámica.
- García O, (1999). *Administración Financiera Fundamentos y Aplicaciones* (Tercera Edición)
- García O, (2009). *Administración Financiera Fundamentos y Aplicaciones* (Cuarta Edición)
- Gitman L. (1996). *Fundamentos de administración financiera*. (Tercera Edición). México Harla.
- Grupo Bancolombia (2007). *Ventas del sector cerámico*
- Procolombia, (2016). *El mundo invierte en Colombia, Inversión en materiales de construcción*.
- Proexport Colombia, (2008). *Materiales de construcción macrosector, manufacturas e insumos*.

Robledo, C. J (2006). El TLC Recoloniza a Colombia. (Primera Edición). Manizales: Editores S.A.

Sánchez y Monroy (2008). Clúster de la cerámica en Norte de Santander una opción para el desarrollo regional.