

PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL PERÚ

ESCUELA DE POSGRADO



**Buenas prácticas en la gestión del Capital De Trabajo y su relación con el
EVA en el periodo 2015 al 2019 caso de las empresas: Unión de Cervecerías
Peruanas Backus y Johnston S.A.A., Cementos Pacasmayo S.A.A. y
Compañía Minera Poderosa S.A.**

**TESIS PARA OBTENER EL GRADO DE MAGÍSTER EN FINANZAS
CORPORATIVAS Y RIESGO FINANCIERO OTORGADO POR LA
PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL PERÚ**

PRESENTADA POR

Abraham David Aliaga Escobedo, DNI: 40590374

Patricia Verónica Becerra Coronado, DNI: 16782833

Martín Alonso Cabezas Samaniego, DNI: 44401450

Renato Pinedo Arone, DNI: 45810638

ASESOR

Carlos Eduardo Agüero Olivos, DNI: 25794385

ORCID 0000-0002-7046-4076

JURADO

Percy Samoel Marquina Feldmann

Manuel Jesús Chu Rubio

Carlos Eduardo Agüero Olivos

Surco, Setiembre 2021

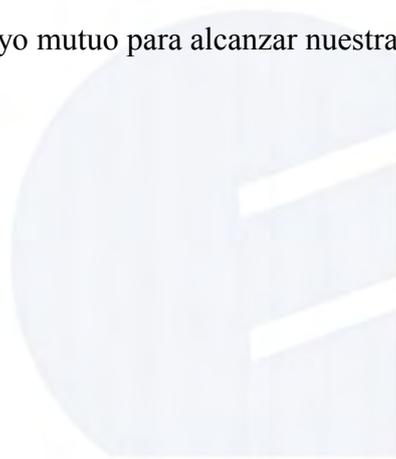
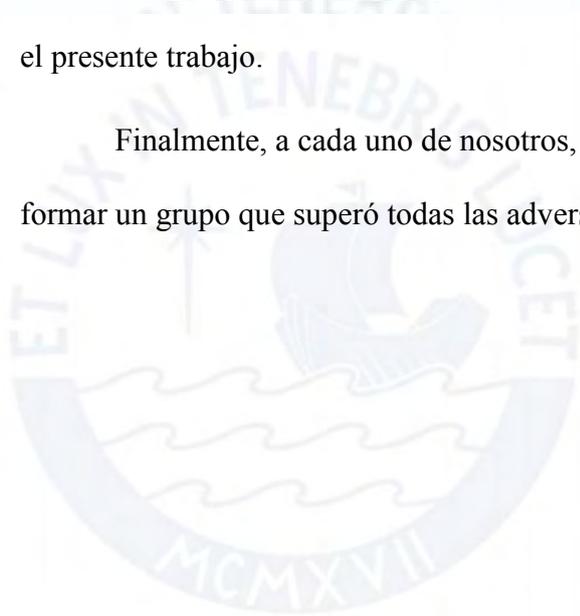
Agradecimientos

A Dios, por brindarnos la oportunidad de luchar por cada meta y sueño que tenemos para convertirnos en mejores personas y profesionales.

A todos nuestros familiares, porque siempre están cuando se les necesita, son el soporte para cumplir cada una de las metas que nos trazamos.

A cada uno de los profesores de la Maestría en Finanzas Corporativas y Riesgo Financiero, por brindarnos sus aportes en cada consulta que tuvimos al momento de elaborar el presente trabajo.

Finalmente, a cada uno de nosotros, por el apoyo mutuo para alcanzar nuestra meta y formar un grupo que superó todas las adversidades.



Dedicatorias

A mi esposa e hija y a mis padres, por su incondicional apoyo.

Abraham Aliaga

A mi esposo, hijas y padres por su apoyo incondicional a lo largo de mi vida y por siempre impulsarme a cumplir mis objetivos personales y profesionales.

Patricia Becerra

A mi madre por su apoyo interminable, a mi padre por confiar en mí, a mi familia y amigos por su respaldo siempre, a mi hijo por ser el motivo para afrontar cada circunstancia.

Martín Cabezas

A toda mi familia por siempre estar en todo momento conmigo, quienes me brindaron sus consejos en cada momento que se los requería, y fueron un soporte constante en todo el camino tanto personal como profesional.

Renato Pinedo

Resumen Ejecutivo

El presente estudio tiene como propósito identificar las buenas prácticas en la gestión del capital de trabajo que han tenido relación en el desempeño de las empresas Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A., Cementos Pacasmayo S.A.A. y Compañía Minera Poderosa S.A., entre el periodo 2015 a 2019. De esta manera brindar un aporte académico a los estudios previos que existen sobre este tema en la comunidad académica del país.

A propósito de lo señalado anteriormente, se presenta la situación actual del capital de trabajo, analizando la gestión del efectivo, cuentas por cobrar, inventarios y cuentas por pagar, de cada empresa utilizando el ciclo de conversión de efectivo para cada participante del estudio.

El indicador EVA ha sido calculado y presentado para cada empresa y se relaciona con la gestión del capital de trabajo, al simular el comportamiento de los principales indicadores de capital de trabajo en cada una de las empresas estudiadas, observamos la siguiente relación con el EVA: relación negativa entre el EVA y el ciclo de conversión de efectivo, las cuentas por cobrar e inventario, y relación positiva entre el EVA y las cuentas por pagar.

Se identificaron buenas prácticas en la gestión del capital de trabajo con respecto a la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A. las cuales son: En la gestión del efectivo son la proyección de fondos de ocho semanas para pagos de obligaciones e inversión de efectivo disponible en el mercado de capitales. En la gestión de cuentas por cobrar son la revisión mensual de la cartera de créditos considerando la exposición al riesgo, recorte de créditos de acuerdo con el cumplimiento de metas, negociación con clientes por pronto pago, uso de factoring con clientes seleccionados siempre que la tasa sea menor al WACC, evaluación mensual del nivel de cuentas por cobrar comparándolo con el nivel de

pasivos generados para mantenerlos en línea con los objetivos, uso de indicadores diferenciados según el canal de ventas tales como cuentas por cobrar entre el net revenue el cual debe ser alrededor del 5%, el crédito vencido no debe ser mayor al 3% de la cartera de créditos, el porcentaje de apalancamiento ventas al crédito entre ventas totales debe estar alrededor de 35%. En la gestión del inventario son el control de inventarios de máximos y mínimos insumos para cubrir la producción y demanda según el lead time para la venta, el uso del indicador inventario entre el net revenue el cual debe ser alrededor del 6.5%. En la gestión de cuentas por pagar tenemos la negociación directa con proveedores, el uso de factoring con proveedores cuyo costo es asumido por los proveedores mediante tasas competitivas, uso de tarjetas de crédito para pagos relevantes a través de los pagos en los días establecidos para evitar intereses, uso del indicador cuentas por pagar entre el net revenue el cual debe ser alrededor del 6.5%.

Con respecto a la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A las buenas prácticas identificadas son: En la gestión del efectivo el manejo del flujo de caja operativo y el flujo de caja proyectado. En la gestión de cuentas por cobrar son las políticas de ventas respaldadas con garantías, evaluación constante del comportamiento de pagos del cliente para el otorgamiento de créditos. En la gestión de inventarios son el control de inventarios por planta y por producto. En la gestión de cuentas por pagar son la negociación directa con los proveedores para cumplir con los objetivos de la empresa.

Con respecto a la empresa Compañía Minera Poderosa S.A. las buenas prácticas identificadas son: En la gestión de efectivo son el uso del flujo de caja para garantizar la liquidez en el cumplimiento de sus obligaciones, no realizar inversiones que no estén dirigidas a la operación de la empresa. En la gestión de las cuentas por cobrar son el uso de acuerdos previos para asegurar la cobranza inmediata. En la gestión de inventarios son el uso de un sistema in house para el manejo del inventario, control de inventarios por procesos y el

uso de la metodología ABC; el uso de ratios de inventarios como el reporte de devoluciones, stock out, nivel de atención oportuna, nivel de materiales obsoletos. En la gestión de cuentas por pagar son los descuentos por pronto pago, negociación de plazos de pago con los proveedores asegurando que no se rompa la cadena de pagos.



Abstract

The purpose of this study is to identify good practices in the management of working capital that have been related to the performance of the companies Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A., Cementos Pacasmayo S.A.A. and Compañía Minera Poderosa S.A., between the period 2015 to 2019. In this way, provide an academic contribution to the previous studies that exist on this subject in the academic community of the country.

Regarding the aforementioned, the current situation of working capital is presented, analyzing the management of cash, accounts receivable, inventories and accounts payable, of each company using the cash conversion cycle for each participant in the study.

The EVA indicator has been calculated and presented for each company and is related to the management of working capital, by simulating the behavior of the main working capital indicators in each of the companies studied, we observe the following relationship with the EVA: negative relationship between EVA and cash conversion cycle, accounts receivable and inventory, and positive relationship between EVA and accounts payable.

Good practices were identified in the management of working capital with respect to the company Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A. which are: In cash Management are the projection of funds of eight weeks for payments of obligations and investment of cash available in the capital market. In the management of accounts receivable, they are the monthly review of the loan portfolio considering risk exposure, credit cut in accordance with the fulfillment of goals, negotiation with clients prompt payment, use of factoring with selected clients as long as the rate is lower than the WACC, monthly evaluation of the level of accounts receivable comparing it with the level of liabilities generated to keep them in line with the objectives, use of differentiated indicators according

to the sales channel such as accounts receivable between net revenue which should be around 5%, overdue credit should not be greater than 3% of the loan portfolio, the percentage of leverage sales on credit between total sales it should be around 35%. In inventory management, the inventory control of maximum and minimum inputs to cover production and demand according to the lead time for sale is the use of the inventory indicator between the net revenue, which should be around 6.5%. In the management of accounts payable we have direct negotiation with suppliers, the use of factoring with suppliers whose cost is assumed by the suppliers through competitive rates, use of credit cards for relevant payments through payments on the established days to avoid interest, use of the accounts payable indicator between the net revenue which should be around 6.5%.

Regarding the company Cementos Pacasmayo S.A. A, the good practices identified are: In cash management, they are the management of the operating cash flow and the projected cash flow. In the management of accounts receivable, sales policies are backed by guarantees, constant evaluation of the customer's payment behavior for the granting of credits. In inventory management are inventory control by plant and by product. In the management of accounts payable they are direct negotiation with suppliers to meet the objectives of the company.

With respect to the company Compañía Minera Poderosa S.A. the good practices identified are: In cash management, they are the use of cash flow to guarantee liquidity in the fulfillment of its obligations, not to make investments that are not directed to the operation of the company. In the management of accounts receivable are the use of prior agreements to ensure immediate collection. In inventory management they are the use of an in-house system for inventory management, inventory control by processes and the use of the ABC methodology; the use of inventory ratios such as the report of returns, stock out, level of timely attention, level of obsolete materials. In the management of accounts payable are

discounts for prompt payment, negotiation of payment terms with suppliers ensuring that the chain of payments is not broken.



Índice de Contenido

Capítulo I: Introducción	19
1.1. Antecedentes	19
1.2. Problema de Investigación	20
1.3. Propósito de la Investigación	21
1.3.1. Objetivos de la investigación	21
1.3.2. Preguntas de la Investigación	22
1.4. Justificación de la Investigación	22
1.5. Limitaciones	22
1.6. Delimitaciones	23
1.7. Resumen del Capítulo	23
Capítulo II: Revisión de la Literatura	24
2.1. Mapa de la literatura	24
2.2. Capital de Trabajo	26
2.2.1 Efectivo	33
2.2.2 Cuentas por cobrar	34
2.2.3 Inventario	35
2.2.4 Cuentas por pagar	37
2.3. Buenas prácticas	38
2.4 Valor Económico Agregado (EVA)	44
2.4.1 Definición de Valor económico agregado	44
2.4.2 Aplicación de Valor económico agregado	47
2.4.3 Componentes de Valor económico agregado	47
2.4.4 Método de cálculo de Valor económico agregado	50
2.5. Resumen del Capítulo	51
Capítulo III: Metodología	52
3.1. Diseño de la Investigación	52
3.2. Consentimiento Informado	53
3.3. Participantes de la Investigación	53
3.3.1 Población:	53
3.3.2 Muestra:	53
3.4. Confidencialidad	54
3.5. Instrumentos de medición o métodos para recopilar datos	55
3.6. Recolección de Datos	55
3.7. Análisis e Interpretación de Datos	56
3.7.1 Análisis de Estados financieros	56

	11
3.7.2 Análisis de entrevistas	56
3.8. Resumen del Capítulo	57
Capítulo IV: Resultados	58
4.1. Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A.	58
4.1.1 Situación actual Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A.	58
4.1.2 Análisis de información Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A.	68
4.1.3 Simulación de Capital de trabajo y relación con el EVA	82
4.1.4 Análisis de la Entrevista	86
4.1.4 Resumen	91
4.2 Cementos Pacasmayo S.A.A.	96
4.2.1 Situación actual Cementos Pacasmayo S.A.A.	96
4.2.2 Análisis de información Cementos Pacasmayo S.A.A.	107
4.1.3 Simulación de Capital de trabajo y su relación con el EVA	120
4.2.3 Análisis de la Entrevista	125
4.2.4 Resumen	126
4.3 Compañía Minera Poderosa S.A.	128
4.3.1 Situación Actual Compañía Minera Poderosa S.A.	128
4.3.2 Análisis de información Compañía Minera Poderosa S.A.	139
4.3.3 Simulación de Capital de trabajo y su relación con el EVA	153
4.3.4 Análisis de la Entrevista	158
4.3.5 Resumen	161
Capítulo V: Conclusiones y Recomendaciones	164
5. 1 Conclusiones	164
a. Participantes de la investigación	164
b. Situación actual del capital de trabajo.	164
c. El EVA y su relación con la gestión del capital de trabajo	165
d. Buenas prácticas	166
5.5 Recomendaciones	169
Referencias	173
Apéndices	180
Anexos	183

Índice de Figuras

Figura 1. Mapa de la Literatura elaborado cronológicamente sobre la evolución de los conceptos de la generación de valor, capital de trabajo y buenas prácticas.	25
Figura 2. Comportamiento del efectivo y equivalentes de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. del 2015 al 2019.	59
Figura 3. Comportamiento de las cuentas por cobrar de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. del 2015 al 2019.	60
Figura 4. Comportamiento del periodo de cuentas por cobrar de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. del 2015 al 2019	61
Figura 5. Comportamiento del inventario de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. del 2015 al 2019	61
Figura 6. Comportamiento de la rotación de inventario de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. del 2015 al 2019.	62
Figura 7. Comportamiento de las cuentas por pagar de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. del 2015 al 2019	63
Figura 8. Comportamiento del periodo de cuentas por pagar de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. del 2015 al 2019	64
Figura 9. Comportamiento del activo corriente de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. del 2015 al 2019	64
Figura 10. Comportamiento del pasivo corriente de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. del 2015 al 2019	65
Figura 11. Comportamiento del capital de trabajo de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. del 2015 al 2019	66
Figura 12. Comportamiento de los ingresos de actividades ordinarias de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. del 2015 al 2019.	67
Figura 13. Comportamiento del EBIT de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. del 2015 al 2019.	67
Figura 14. Comportamiento de la ganancia neta del ejercicio de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. del 2015 al 2019.	68
Figura 15. Ciclo de conversión de efectivo empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A periodo 2015 al 2019	72
Figura 16. Comportamiento de la ganancia operativa neta NOPAT de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. del 2015 al 2019.	73
Figura 17. Comportamiento del margen EBITDA sobre ventas de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. del 2015 al 2019.	74
Figura 18. Comportamiento del margen de flujo de caja libre de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. del 2015 al 2019.	75
Figura 19. Comportamiento del capital invertido de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. del 2015 al 2019.	77
Figura 20. Comportamiento del ROIC de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. del 2015 al 2019.	78

Figura 21. Comportamiento del WACC de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. del 2015 al 2019.	81
Figura 22. Comportamiento del EVA de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. del 2015 al 2019.	82
Figura 23. Comportamiento del efectivo y equivalentes de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A. del 2015 al 2019	98
Figura 24. Comportamiento de las cuentas por cobrar de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A. del 2015 al 2019	99
Figura 25. Comportamiento del periodo de cuentas por cobrar de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A. del 2015 al 2019	100
Figura 26. Comportamiento del inventario de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A. del 2015 al 2019	100
Figura 27. Comportamiento de la rotación de inventario de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A. del 2015 al 2019	101
Figura 28. Comportamiento de las cuentas por pagar de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A. del 2015 al 2019	102
Figura 29. Comportamiento del periodo de las cuentas por pagar de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A. del 2015 al 2019	103
Figura 30. Comportamiento del activo corriente de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A. del 2015 al 2019	103
Figura 31. Comportamiento del pasivo corriente de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A. del 2015 al 2019	104
Figura 32. Comportamiento del capital de trabajo de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A. del 2015 al 2019	105
Figura 33. Comportamiento de los ingresos de actividades ordinarias de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A. del 2015 al 2019.	105
Figura 34. Comportamiento del EBIT de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A. del 2015 al 2019	106
Figura 35. Comportamiento de la ganancia neta del ejercicio de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A. del 2015 al 2019	107
Figura 36. Comportamiento del ciclo de conversión de efectivo de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A. del 2015 al 2019.	110
Figura 37. Comportamiento del margen EBTIDA sobre ventas de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A. del 2015 al 2019	111
Figura 38. Comportamiento de la ganancia operativa neta NOPAT de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A. del 2015 al 2019	113
Figura 39. Comportamiento del flujo de caja libre de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A. del 2015 al 2019	114
Figura 40. Comportamiento del capital invertido de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A. del 2015 al 2019	116
Figura 41. Comportamiento del ROIC de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A. del 2015 al 2019	117

Figura 42.	Comportamiento del WACC de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A. del 2015 al 2019	119
Figura 43.	Comportamiento del EVA de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A. del 2015 al 2019.	120
Figura 44.	Comportamiento del efectivo y equivalentes de efectivo de la empresa Compañía Minera Poderosa S.A. del 2015 al 2019	130
Figura 45.	Comportamiento de las cuentas por cobrar comerciales de la empresa Compañía Minera Poderosa S.A. del 2015 al 2019.	131
Figura 46.	Comportamiento del índice de rotación de cuentas por cobrar comerciales de la empresa Compañía Minera Poderosa S.A. del 2015 al 2019	132
Figura 47.	Comportamiento del inventario de la empresa Compañía Minera Poderosa S.A. del 2015 al 2019	132
Figura 48.	Comportamiento de la rotación de inventario de la empresa Compañía Minera Poderosa S.A. del 2015 al 2019	133
Figura 49.	Comportamiento de las cuentas por pagar comerciales de la empresa Compañía Minera Poderosa S.A. del 2015 al 2019	134
Figura 50.	Comportamiento de los días de rotación de cuentas por pagar comerciales de la empresa Compañía Minera Poderosa S.A. del 2015 al 2019	135
Figura 51.	Comportamiento del activo corriente de la empresa Compañía Minera Poderosa S.A. del 2015 al 2019	135
Figura 52.	Comportamiento del pasivo corriente de la empresa Compañía Minera Poderosa S.A. del 2015 al 2019	136
Figura 53.	Comportamiento del Capital de Trabajo de la Compañía Minera Poderosa S.A. del 2015 al 2019	137
Figura 54.	Comportamiento de los ingresos de actividades ordinarias de la empresa Compañía Minera Poderosa S.A. del 2015 al 2019.	138
Figura 55.	Comportamiento del EBIT de la empresa Compañía Minera Poderosa S.A. del 2015 al 2019	138
Figura 56.	Comportamiento de la ganancia neta del ejercicio de la empresa Compañía Minera Poderosa S.A. del 2015 al 2019	139
Figura 57.	Comportamiento del ciclo de conversión de efectivo de la empresa Compañía Minera Poderosa SA	142
Figura 58.	Comportamiento del margen EBITDA sobre los ingresos de la empresa Compañía Minera Poderosa SA	143
Figura 59.	Comportamiento del margen de la ganancia operativa neta NOPAT sobre los Ingresos de Compañía Minera Poderosa S.A. del 2015 al 2019.	145
Figura 60.	Comportamiento del Flujo de Caja Libre sobre los Ingresos de la empresa Compañía Minera Poderosa S.A. del 2015 al 2019.	147
Figura 61.	Comportamiento del capital invertido de la empresa Compañía Minera Poderosa S.A. del 2015 al 2019	149
Figura 62.	Comportamiento del ROIC de la empresa Compañía Minera Poderosa S.A. del 2015 al 2019.	150

Figura 63. Comportamiento del EVA de la empresa Compañía Minera Poderosa S.A. del 2015 al 2019 153

Índice de Tablas

Tabla 1.	Empresas que cotizan en la BVL 2019 (Por sectores económicos)	53
Tabla 2.	Empresas seleccionadas en la investigación	54
Tabla 3.	Rotación de cuentas por cobrar de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. periodo 2015 al 2019	60
Tabla 4.	Rotación de inventario de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. periodo 2015 al 2019	62
Tabla 5.	Periodo de cuentas por pagar de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. periodo 2015 al 2019	63
Tabla 6.	Capital de trabajo empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. periodo 2015 al 2019	66
Tabla 7.	Ratios de liquidez, solvencia y rentabilidad de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. en el periodo 2015 al 2019	70
Tabla 8.	Ciclo de conversión de efectivo de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus & Johnston S.A.A periodo 2015 al 2019	71
Tabla 9.	Cálculo de la ganancia operativa neta (NOPAT)	72
Tabla 10.	Cálculo del EBITDA	74
Tabla 11.	Flujo de caja libre Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A.	75
Tabla 12.	Cálculo del Capital Invertido	76
Tabla 13.	Cálculo de la rentabilidad del capital invertido promedio Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A.	77
Tabla 14.	Estructura de capital de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A.	79
Tabla 15.	Cálculo del Costo del Patrimonio (Ks)	79
Tabla 16.	Cálculo del Costo Promedio Ponderado del Capital (WACC) Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A.	80
Tabla 17.	Cálculo del EVA empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A.	81
Tabla 18.	Simulación de cambio en días de cuentas por cobrar de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A.	83
Tabla 19.	Simulación de cálculo de EVA con cambio en cuentas por cobrar de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A.	83
Tabla 20.	Diferencia de EVA real versus Simulación cambio en cuentas por cobrar de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A.	84
Tabla 21.	Simulación de cambio en días de Inventarios de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A.	84
Tabla 22.	Simulación de cálculo de EVA con cambio Inventario de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A.	85

Tabla 23.	Diferencia de EVA real versus simulación cambiando los inventarios de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A.	85
Tabla 24.	Simulación de cambio en días de cuentas por pagar de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A.	85
Tabla 25.	Simulación de cálculo de EVA con cambio cuentas por pagar de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A.	86
Tabla 26.	Diferencia de EVA real versus simulación cambiando las cuentas por pagar de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A.	86
Tabla 27.	Indicador de cumplimiento de cuentas por cobrar de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. periodo 2015 al 2019 en miles de soles	87
Tabla 28.	Indicador de cumplimiento de cuentas por cobrar de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. periodo 2015 al 2019 en miles de soles	89
Tabla 29.	Indicador de cumplimiento de cuentas por pagar de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. periodo 2015 al 2019 en miles de soles	89
Tabla 30.	Indicador de conversión de Flujo de caja libre de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. periodo 2015 al 2019 en miles de soles	91
Tabla 31.	Rotación de cuentas por cobrar de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A. periodo 2015 al 2019	99
Tabla 32.	Rotación de inventario de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A. periodo 2015 al 2019	101
Tabla 33.	Periodo de cuentas por pagar de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A. periodo 2015 al 2019	102
Tabla 34.	Capital de trabajo de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A. periodo 2015 al 2019	104
Tabla 35.	Ratios de liquidez, solvencia y rentabilidad de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A. en el periodo 2015 al 2019	109
Tabla 36.	Ciclo de conversión de efectivo de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A. periodo 2015 al 2019	110
Tabla 37.	Cálculo del EBITDA de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A.	111
Tabla 38.	Cálculo de la ganancia operativa neta (NOPAT) de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A.	112
Tabla 39.	Flujo de caja libre de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A.	113
Tabla 40.	Cálculo del capital invertido de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A.	115
Tabla 41.	Cálculo de la rentabilidad del capital invertido promedio Cementos Pacasmayo S.A.A.	116
Tabla 42.	Estructura de capital de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A.	117
Tabla 43.	Cálculo del Costo del Patrimonio (Ks) de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A.	118
Tabla 44.	Cálculo del Costo Promedio Ponderado del Capital (WACC) de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A.	118
Tabla 45.	Cálculo del EVA de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A.	119

Tabla 46.	Simulación de cambio en periodo de cuentas por cobrar de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A.	121
Tabla 47.	Simulación del EVA simulando las cuentas por cobrar manteniendo el periodo de cobranza del 2015 de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A.	121
Tabla 48.	Diferencia del EVA real con el EVA simulado manteniendo el periodo de cobranza del 2015 de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A.	122
Tabla 49.	Simulación de cambio de rotación de Inventario de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A.	122
Tabla 50.	Simulación de cálculo de EVA con cambio Inventario de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A.	123
Tabla 51.	Diferencia de EVA real versus simulación cambiando los inventarios de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A.	123
Tabla 52.	Simulación fijando el periodo de cuentas por pagar igual al 2015 de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A.	124
Tabla 53.	Simulación de cálculo de EVA fijando el periodo de cuentas por pagar en el nivel del 2015 de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A.	124
Tabla 54.	Diferencia de EVA real versus simulación cambiando las cuentas por pagar de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A.	125
Tabla 55.	Rotación de cuentas por cobrar de la empresa Compañía Minera Poderosa S.A. periodo 2015 al 2019	131
Tabla 56.	Rotación de inventario de la empresa Compañía Minera Poderosa S.A. periodo 2015 al 2019	133
Tabla 57.	Rotación de cuentas por pagar comerciales de la empresa Compañía Minera Poderosa S.A. periodo 2015 al 2019	134
Tabla 58.	Ratios de gestión de la empresa Compañía Minera Poderosa S.A.	141
Tabla 59.	Ciclo de conversión de efectivo de la empresa Compañía Minera Poderosa S.A. periodo 2015-2019	142
Tabla 60.	Cálculo del EBITDA de la empresa Compañía Minera Poderosa S.A.	143
Tabla 61.	Cálculo de ganancia Operativa Neta (NOPAT) de la empresa Compañía Minera Poderosa SA	144
Tabla 62.	Flujo de caja libre de la empresa Compañía Minera Poderosa S.A.	146
Tabla 63.	Cálculo del capital invertido de la empresa Compañía Minera Poderosa S.A.	148
Tabla 64.	Cálculo de la rentabilidad del capital invertido promedio de la empresa Compañía Minera Poderosa S.A.	149
Tabla 65.	Estructura de Capital de la empresa Compañía Minera Poderosa S.A.	151
Tabla 66.	Cálculo del costo de patrimonio (ks) de la empresa Compañía Minera Poderosa SA	151
Tabla 67.	Cálculo del Costo Promedio Ponderado del Capital (WACC) de la empresa Compañía Minera Poderosa S.A.	152
Tabla 68.	Cálculo de Eva de la empresa Compañía Minera Poderosa S.A.	152
Tabla 69.	Simulación de cambio en días de cuentas por cobrar de la empresa Compañía Minera Poderosa S.A.	154

Tabla 70.	Cálculo del Eva simulando las cuentas por cobrar manteniendo los días de cobranza del 2015 de la empresa Compañía Minera Poderosa S.A.	154
Tabla 71.	Diferencia del EVA real con el EVA simulado manteniendo las cuentas por cobrar del 2015 de la empresa Compañía Minera Poderosa S.A.	155
Tabla 72.	Simulación de cambio en días de la rotación de inventario de la empresa Compañía Minera Poderosa S.A.	155
Tabla 73.	Cálculo del Eva simulando el inventario manteniendo los días de rotación de inventario del 2015 de la empresa Compañía Minera Poderosa S.A.	156
Tabla 74.	Diferencia del EVA real con el EVA simulado manteniendo el inventario del 2015 de la empresa Compañía Minera Poderosa S.A.	156
Tabla 75.	Simulación de cambio en el periodo de cuentas por pagar de la empresa Compañía Minera Poderosa S.A.	157
Tabla 76.	Cálculo del Eva simulando las cuentas por pagar manteniendo los días de pago del 2015 de la empresa Compañía Minera Poderosa S.A.	157
Tabla 77.	Diferencia del EVA real con el EVA simulado manteniendo el periodo de cuentas por pagar del 2015 de la empresa Compañía Minera Poderosa S.A.	158
Tabla 78.	Buenas Prácticas encontradas en las empresas Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A, Cementos Pacasmayo S.A.A. y Compañía Minera Poderosa S.A.	172

Capítulo I: Introducción

1.1. Antecedentes

Ser una empresa rentable, sostenida en el tiempo, competitiva en el mercado y que genere valor, son los principales objetivos de los accionistas, socios y gerentes. Dado lo anterior, surge la necesidad de identificar buenas prácticas para exponerlas de manera que ayuden a gestionar y que permitan alcanzar los objetivos señalados, así de acuerdo con Ángulo (2016) “La determinación de un capital de trabajo óptimo permite mantener y equilibrar la rentabilidad y el riesgo con la finalidad de maximizar el valor de la empresa” (p.4). Siendo ello así, una adecuada gestión del capital de trabajo nos llevará a crear valor en nuestra empresa, por eso nos centraremos en identificar buenas prácticas que nos permitan alcanzar un buen desempeño de la empresa.

Ahora bien, la creación de valor no tiene una definición única, puede variar para los distintos involucrados en una empresa; sin embargo, mantiene un común denominador que es el deseo de maximizar dicho valor, es decir, una empresa debe enfocarse en lograr obtener el mayor valor posible para todos sus involucrados, en esta línea Álvarez (2016) afirma:

Las empresas logran maximizar su valor solo si identifican y optimizan las variables que les agregan valor y que están presentes en las decisiones financieras, económicas y de capital, operativas y estratégicas que toman los ejecutivos a diario. Algunas decisiones involucran variables que componen el valor, otras lo crean, lo soportan y en su conjunto permiten a los ejecutivos adicionar y maximizar el valor de la empresa. (p.58)

Así, entendiendo que las empresas buscan crear valor, y que deben de enfocarse a variables que impactan significativamente en ese objetivo, creemos que las empresas se enfocan en el capital de trabajo como una variable para dicho propósito. Por lo que buscamos identificar las

principales prácticas con relación al capital de trabajo que ayudan a un mejor desempeño de la empresa.

Por otro lado, una medida de desempeño empresarial es el valor económico agregado (EVA), este indicador muestra si una empresa ha tenido un desempeño aceptable durante un periodo de análisis, es decir, si ha sido capaz de generar una rentabilidad mayor a la de sus costos de capital y de oportunidad, desarrollando este concepto, Andia (2011) señala:

El EVA es una medida que refleja en términos absolutos el desempeño global de una empresa basado en la generación de valor, a diferencia de los indicadores de rentabilidad que muestran información parcial. Por ejemplo, la rentabilidad sobre la inversión (ROI) nos muestra la generación de utilidad con respecto a lo invertido y considera el costo de financiamiento de sus pasivos, pero debe ser comparada con el costo de oportunidad del dinero de los inversionistas para conocer si se cubre sus expectativas; mientras el EVA incorpora en su análisis todos los aspectos anteriores. (valor económico agregado, párrafo 1).

De lo expuesto anteriormente, podemos observar que, existe una evolución con respecto a la gestión del capital de trabajo y las metodologías utilizadas de manera que impacte de manera positiva en el desempeño de las empresas, además un indicador muy usado para medir el desempeño de la empresa es el EVA, el cual determina si la empresa está obteniendo una rentabilidad mayor a la de sus costos.

1.2. Problema de Investigación

Los grupos de interés de una empresa no sólo buscan la competitividad, sino que también buscan generar valor financieramente; es decir, que la empresa incremente su valor a través del tiempo. Por tal motivo, una alternativa de evaluación empleada por los directores financieros de las empresas es identificar las buenas prácticas utilizadas en el capital de

trabajo. En nuestro país existe información limitada respecto al análisis de la gestión del capital de trabajo aplicada en empresas lo cual podría ocasionar un uso inadecuado de recursos; esta situación, nos animó a realizar esta investigación con la finalidad de identificar buenas prácticas en la gestión del capital de trabajo que tengan un impacto en la creación o destrucción de valor, para ello, este estudio presenta tres empresas peruanas representativas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima del período 2015 al 2019.

Se utiliza el indicador EVA como medida de generación de valor, ya que refleja el desempeño global de una empresa. Andia (2011) refiere, el EVA es una medida que refleja en términos absolutos el desempeño global de una empresa basado en la generación de valor, a diferencia de los indicadores de rentabilidad que muestran información parcial, el EVA incorpora en su análisis tanto el costo del financiamiento como el costo de oportunidad.

1.3. Propósito de la Investigación

1.3.1. Objetivos de la investigación

Objetivo General:

Identificar las buenas prácticas en la gestión del capital de trabajo y su relación con el EVA de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima.

Objetivos Específicos:

- a. Identificar a las empresas participantes del estudio realizado.
- b. Describir la situación actual del capital de trabajo de las empresas participantes del presente estudio.
- c. Describir la relación actual del EVA con la gestión del capital de trabajo.
- d. Identificar buenas prácticas en la gestión del capital de trabajo que emplean los líderes de finanzas de las empresas evaluadas.

1.3.2. Preguntas de la Investigación

- a. ¿Cuáles son las empresas participantes del estudio realizado?
- b. ¿Cuál es la situación actual de la gestión del capital de trabajo en las empresas elegidas para la presente investigación?
- c. ¿Cuál es la situación actual del EVA y cuál es su relación con la gestión capital de trabajo de las empresas del presente estudio?
- d. ¿Cuáles son las buenas prácticas del capital de trabajo que emplean los líderes de finanzas de las empresas del presente estudio?

1.4. Justificación de la Investigación

La presente investigación se sumará a los diversos estudios realizados previamente para enriquecer la literatura sobre la gestión del capital de trabajo y su impacto en el EVA aplicando el estudio a empresas peruanas del período 2015-2019.

Asimismo, el presente trabajo se enfoca en el capital de trabajo como variable que conduce a las empresas al objetivo de crear valor para todos sus grupos de interés. Por ello, identificamos buenas prácticas que ayudan al objetivo de un mejor desempeño económico. Además, se contribuirá a que las compañías en el Perú puedan utilizar nuestro trabajo como referencia en sus estrategias, esto debido a que contribuye con las investigaciones realizadas en nuestro país.

1.5. Limitaciones

La información recolectada proviene de la Bolsa de Valores de Lima (BVL) y de la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV), sus datos hacen referencia a los Estados de Situación Financiera, Estados de Flujo de Efectivo, Estados de Cambios en el Patrimonio Neto, Estados de Resultados, y a las Notas de los Estados Financieros al cierre de cada año de

análisis, y demás información interna relevante existente que no se muestre y que limite la investigación.

Asimismo, el presente trabajo solo se enfoca en un grupo de empresas, por lo tanto, no se puede generalizar para todas las empresas peruanas.

1.6. Delimitaciones

El presente estudio se enfocará en las empresas Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A., Cementos Pacasmayo S.A.A., y Compañía Minera Poderosa S.A. que cotizaron en la Bolsa de Valores de Lima del periodo 2015 a 2019.

1.7. Resumen del Capítulo

El objetivo de cada empresa no es solo el de perdurar en el tiempo, además de ello, buscan generar valor para todos sus involucrados, por ello, es necesario identificar el impacto de la gestión del Capital de Trabajo en la generación de valor en las empresas seleccionadas, ya que ello puede determinar el uso de estrategias para su gestión como medio para lograr la maximización del valor generado.

Finalmente, el presente trabajo busca identificar buenas prácticas: políticas, estrategias o metodologías en la gestión del capital de trabajo aplicadas por las empresas seleccionadas y como se relacionan con el EVA.

Capítulo II: Revisión de la Literatura

Para cumplir con el propósito de la investigación es necesario poder recopilar información que contribuya con el mejor entendimiento de nuestro problema de investigación. Como señalan Hernández, R., Fernández, C., & Baptista, P (2014): “Revisión de literatura pasó de investigación que consiste en detectar, consultar y obtener la bibliografía y otros materiales útiles para los propósitos de estudio, de los cuales se extrae y recopila información relevante y necesaria para el problema de investigación” (p.61).

Presentamos a continuación la información más relevante obtenida en la presente investigación.

2.1. Mapa de la literatura

Desde la presentación de la “teoría del interés” por Irving Fischer en 1897, introduciéndose la definición del término finanzas, hasta la evolución actual de los términos de capital de trabajo y generación de valor en la segunda década del nuevo siglo, se observa que, las finanzas cada vez más están evolucionando no solo con la finalidad de generar utilidades o dividendos a fin de año a favor de los accionistas; sino que ahora, se busca que las empresas perduren en el tiempo generando valor, es decir que, de periodo a periodo los activos incrementen su valor a lo largo del tiempo, estos conceptos se han ido aclarando y a la vez mostrando un enfoque diferente.

Por lo que, en sentido de lo descrito anteriormente, se procedió a realizar el mapa de la literatura conservando el orden cronológico.

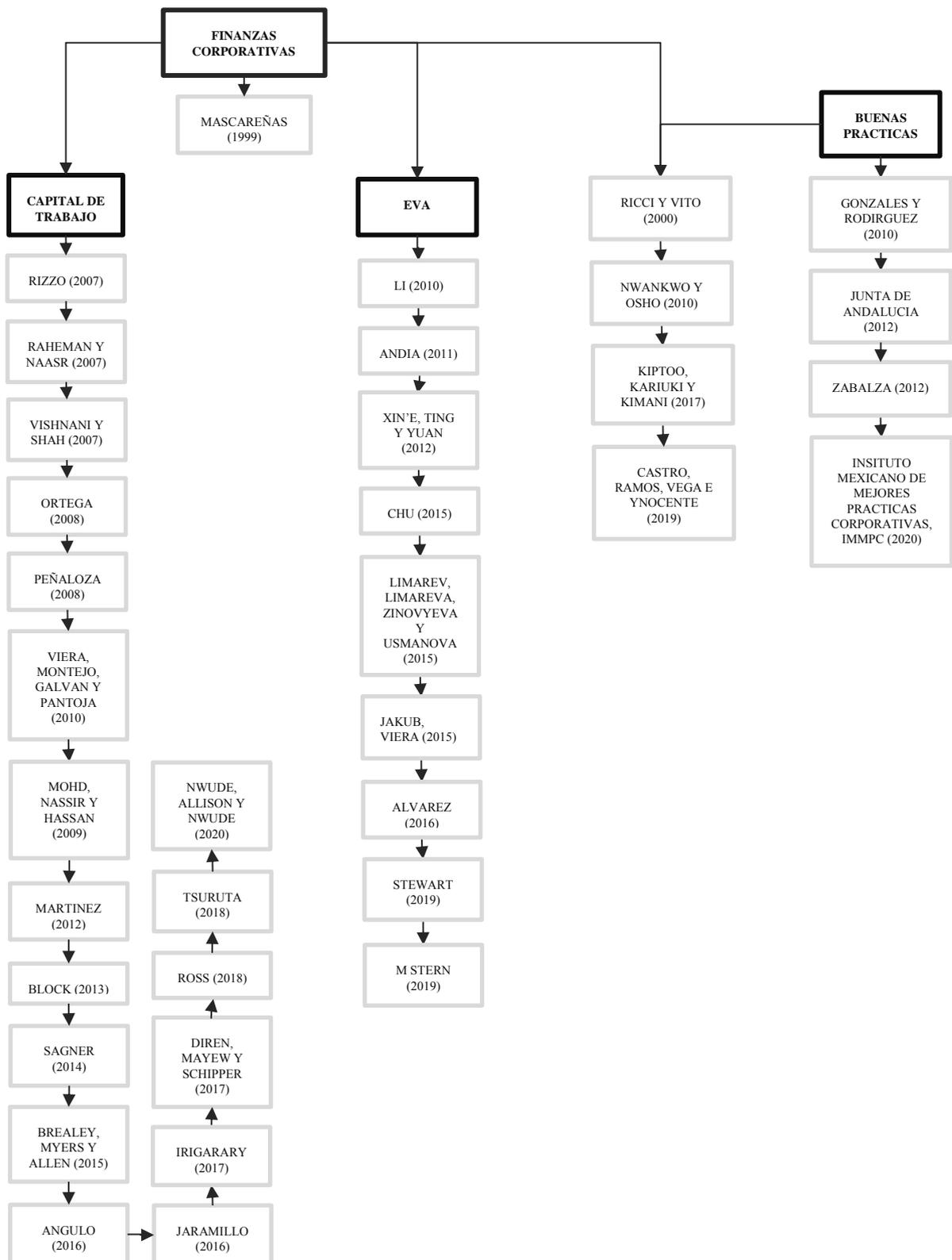


Figura 1.
Mapa de la Literatura elaborado cronológicamente sobre la evolución de los conceptos de la generación de valor, capital de trabajo y buenas prácticas.

El ámbito de estudio de la presente investigación comprende las finanzas corporativas, en ese sentido presentamos que comprende esta materia. Mascareñas (1999) refiere que el ámbito de estudio de las finanzas abarca tanto la valoración de activos, como el análisis de las decisiones financieras tendentes a crear a valor, también indica que bajo el nombre de finanzas podemos contemplar tres áreas: finanzas corporativas, que se centra en la forma en la que las empresas pueden crear valor y mantenerlo a través del uso correcto de sus recursos; la inversión financiera, que examina las transacciones financieras desde el punto de vista de los inversores; los mercados financieros y los intermediarios, que tratan de las decisiones de financiación de la empresa, pero desde el punto de vista de un tercero.

Entonces podemos decir que en nuestra investigación se centrará en analizar las decisiones financieras y como estas generan valor para la empresa.

2.2. Capital de Trabajo

El desarrollo del capital de trabajo como concepto ha ido variando en el tiempo, siendo ello así, tenemos como principales ideas lo siguiente:

Rizzo (2007) indica “El capital de trabajo neto o capital de trabajo es la cantidad de dinero que la empresa necesita para mantener el giro habitual del negocio” (p.2). De ello resaltamos la importancia operativa al enfocar las estrategias en la gestión del capital de trabajo con la operatividad del negocio.

En ese mismo año se realizaron otros trabajos de investigación donde se encontraron resultados importantes. Raheman y Nasr (2007) refieren que los resultados encontrados sugieren que los gerentes pueden crear valor para sus accionistas reduciendo el número de días cuentas por cobrar e inventarios a un mínimo razonable. La relación negativa entre cuentas por pagar y rentabilidad es consistente con la opinión de que las empresas menos rentables esperan más para pagar sus facturas.

En esa línea podemos agregar estudios empíricos que buscan relacionar la gestión del capital de trabajo con el desempeño corporativo. Vishnani y Shah (2007) refieren que sus hallazgos indican un aspecto fuerte y claro que la política de la gestión de inventario de una empresa, la política de la gestión de deudores y la política de la gestión de los acreedores juegan un papel importante en su desempeño de rentabilidad. Los gerentes interesados deben dar la debida atención a la formulación de políticas al respecto, así como la implementación de tales políticas de capital de trabajo.

Otro aporte importante para entender y obtener más herramientas para la gestión del capital de trabajo es el estudio de Ortega (2008) quien señala:

“El capital de trabajo es la parte del capital o de la inversión de la empresa con la que ésta realiza sus operaciones, por lo que entre menor sea éste, mayor será la rentabilidad de la empresa y su riesgo de quiebra” (p.199).

Entendemos que debe existir un nivel óptimo de capital de trabajo, de manera que se encuentre un equilibrio entre la rentabilidad de la empresa y el riesgo de quiebra. Así, señala que el ciclo del flujo de efectivo permite estudiar y analizar los procesos de los ciclos operativos, de pago y transformación de efectivo con el propósito de lograr el manejo óptimo de estos recursos. (Ortega, 2008).

Con el transcurrir del tiempo han surgido discrepancias en la definición del capital de trabajo, que ha llevado a definiciones más específicas. Peñaloza (2008) señala:

“Muchas veces se confunde los términos de capital de trabajo neto y capital de trabajo, que en esencia resultan ser dos cosas diferentes. El capital de trabajo neto es la diferencia que se presenta entre los activos y los pasivos corrientes de la empresa. Por otro lado “el capital de trabajo se refiere a los activos circulantes de una empresa”. (p.161)

Asimismo, se han revisado trabajos de investigación que relaciona el capital de trabajo con el rendimiento de la empresa, podemos mencionar los resultados de la investigación realizada en Malaya. Mohd, Nassir y Hassan (2009) refieren que los resultados de los datos de panel agrupando 1628 empresas proporcionan una fuerte relación negativa entre el ciclo de conversión de efectivo y la rentabilidad de la empresa. Esto revela que reducir los resultados del período de conversión de efectivo provoca un aumento de la rentabilidad. Por lo tanto, con el propósito de crear valor para los accionistas, la empresa y el gerente debe preocuparse por acortar el ciclo de conversión de efectivo hasta que se alcance el nivel óptimo.

De igual manera, Martínez (2012) refiere que podemos mencionar también el concepto de necesidad operativa de fondos (NOF) que, bajo otra denominación, expresa el mismo fundamento del capital de trabajo. Siendo ello así, las necesidades operativas de fondos son necesarios para financiar las operaciones de una empresa, es decir, si una empresa funciona debe invertir en clientes o cuentas por cobrar, ya que no siempre se vende al contado, en inventario y en algunos casos incluso en mantener una caja mínima; pero al operar las empresas también conseguirán fuentes de financiamiento para estos requerimientos como los proveedores o cuentas por pagar y otros pasivos por pagar, así tenemos $NOF = \text{caja necesaria} + \text{clientes} + \text{existencias} - \text{proveedores} - \text{otros pasivos espontáneos}$. Lo señalado anteriormente hoy en día es considerado como capital de trabajo ya que es el uso mas frecuente que se le da al requerimiento de activos corrientes.

Continuando con la exposición de ideas. Martínez (2012) señala: En inglés, el concepto de NOF (aunque no está muy desarrollado) se conoce, a veces, con los nombres de working capital requirements, working capital, net working capital u operational working capital. (p.26). Como se observa, algunos autores denominan de otra forma el concepto de

capital de trabajo, pero en el desarrollo hacen referencia al capital requerido de corto plazo para mantener las operaciones de la empresa.

Otros autores se han dedicado a exponer sobre la administración del capital de trabajo. Block (2013) señala que, la administración del capital de trabajo es probablemente a lo que el ejecutivo financiero dedique más tiempo que a cualquier otra actividad, por su naturaleza los activos circulantes cambian todos los días, por lo que se deben tomar decisiones, a diferencia de las decisiones a largo plazo, en este caso no es posible postergar la acción. Si bien las decisiones de largo plazo determinan el éxito de la empresa, son las decisiones de corto plazo sobre el capital de trabajo las que determinan si la empresa llegará al largo plazo. Podemos resaltar entonces la importancia que tiene la administración del capital de trabajo y que es una gestión que no se puede posponer ya que se requiere de acciones rápidas que permitan el funcionamiento adecuado de la empresa para lograr los objetivos de largo plazo.

La búsqueda de una definición exacta del capital de trabajo ha continuado. Sagner (2014) afirma “Capital de trabajo es la diferencia aritmética entre dos cuentas agregadas del balance: activos corrientes y pasivos corrientes”. (p.1). Al ser los dos elementos que conforman la fórmula del capital de trabajo corriente o a corto plazo, se debe de considerar una eficiente gestión, como la mejor utilización de los recursos de la empresa, siendo los recursos de la empresa suficientes para poder cumplir con las obligaciones, ya que todo consumo de un activo de la empresa si bien es considerado como costo o gasto, este debe de estar vinculado directamente con la generación de ingresos, considerando un margen de utilidad a favor a la empresa, por ende generando rentabilidad y un mayor valor para la empresa.

Otro enfoque resalta el rol del director financiero como administrador del capital de trabajo, en el proceso de generar flujos de efectivo a corto plazo. Al respecto, Brealey (2015) señala: “El intervalo entre el pago de la empresa de sus materias primas y la cobranza de

pagos del cliente se conoce como ciclo de conversión de efectivo de la empresa” (p.780). Así, a través de ello podemos ver qué componentes del capital de trabajo han aportado efectivo a la empresa. El ciclo de conversión de efectivo = periodo de inventario + periodo de cuentas por cobrar – periodo de cuentas por pagar, entonces cuanto más largo es el periodo de inventario, más efectivo requerirá la empresa, de igual manera si se tarda más en cobrar a sus clientes; caso contrario ocurre si la empresa retrasa el pago de sus compras requerirá de menos efectivo, en otras palabras el requerimiento de efectivo o de capital de trabajo neto estará en función de la gestión que se realice de las principales variables del activo circulante, inventario, cuentas por cobrar, cuentas por pagar (Brealey, 2015).

Por su parte, Ángulo (2016) señala “La determinación de un capital de trabajo óptimo permite mantener y equilibrar la rentabilidad y el riesgo con la finalidad de maximizar el valor de la empresa” (p.4). Por tanto, una adecuada gestión del capital de trabajo nos llevará a crear valor en nuestra empresa.

En este sentido, también se presentan investigaciones aplicadas a determinadas industrias, así tenemos un estudio realizado en Colombia en la industria de distribución de químicos.

Jaramillo (2016) señala:

Los resultados evidencian de forma empírica que existe una relación significativa entre los factores del capital de trabajo y la rentabilidad empresarial en el sector. Se observa una relación negativa y significativa entre los días de cuentas por cobrar, los días de cuentas por pagar, el ciclo de conversión de efectivo y la rentabilidad empresarial. (p.327).

En esa línea, Dyren, Mayew y Schipper (2017) señalan que, en tiempos de escasez de crédito, las empresas evitan los déficits de capital de trabajo informan un mayor inventario y

efectivo como proporción del activo total, además de una proporción menor de deuda a corto plazo. Estos resultados son consistentes con los gerentes al aumentar las ventas para capitalizar los márgenes del beneficio en el estado de resultados y, por lo tanto, aumentar los activos, y también con la reclasificación estratégica de deuda de corto plazo a largo plazo, con el fin de evitar reportar un déficit de capital de trabajo, por lo que se observa la intervención de los gerentes.

En una publicación reciente se va exponiendo las implicancias de tener un capital de trabajo positivo o negativo, esto a raíz de considerar a las cuentas por pagar como parte del capital de trabajo. Ross (2018) refiere:

El capital de trabajo neto es igual a activo circulante menos pasivo circulante. El capital de trabajo neto es positivo cuando el activo circulante es mayor que el pasivo circulante. Esto significa que el efectivo que esté disponible a lo largo de los 12 meses siguientes será mayor que el efectivo que debe pagarse. (p.56)

Entonces se resalta la importancia que tiene para la empresa contar con el efectivo necesario que permita tener flujo positivo de dinero por lo menos para los doce meses siguientes.

En este sentido, se indica que con frecuencia el término de capital de trabajo neto se asocia con la toma de decisiones financieras a corto plazo, a menudo la administración financiera a corto plazo se llama administración del capital de trabajo (Ross, 2018).

Por ello es importante señalar las principales actividades, así como las partidas que se deben tomar en cuenta para su administración, efectivo y equivalentes de efectivo, títulos negociables, cuentas por cobrar e inventarios, son las cuatro partidas más importantes de los activos circulantes; cuentas por pagar, gastos por pagar y documentos por pagar son las tres partidas más importantes de los pasivos circulantes. El centro del análisis está basado en los efectos sobre el efectivo que tiene cada decisión sobre las partidas, así tenemos que, las

actividades que incrementan el efectivo se llaman orígenes del efectivo, y las actividades que reducen el efectivo se llaman aplicaciones del efectivo, todas estas actividades se llevan a cabo de manera asincrónica e incierta, por lo que es necesario revisar estos periodos. Para ello contamos con el ciclo operativo que describe cómo se mueve el producto por las cuentas del activo circulante, el producto inicia como inventario, cuentas por cobrar y por último cómo se convierte en efectivo; también el ciclo de efectivo que son los días que transcurre antes de cobrar el efectivo de una venta desde que pagamos el inventario. Como se observa, existe una diferencia entre estos ciclos que llevan a tomar decisiones financieras de corto plazo para su gestión, estas decisiones se dan sobre la duración de los ciclos operativos y el periodo de cuentas por pagar. Por otro lado, en relación a la administración de los activos circulantes, se busca reducir los costos que implican tener una mayor o menor inversión en determinado activo, las políticas óptimas que surgen a partir de ello son: política flexible si los costos de mantener son bajos y los costos por faltantes altos; política restrictiva si los costos por mantener son altos y los costos por faltantes son bajos. El presupuesto de efectivo es una herramienta primordial en la planeación financiera a corto plazo, es una forma de identificar la brecha entre flujos de efectivo (Ross, 2018).

Adicionamos un estudio realizado que rescata evidencia de la importancia de las estrategias del capital de trabajo en el desempeño de las empresas en Japón. Tsuruta (2018) refiere los resultados encontrados en su investigación, primero la probabilidad de incumplimiento para empresas con altos niveles de capital de trabajo es alta, segundo el crecimiento de las ventas también es mayor si las empresas adoptan una estrategia de capital de trabajo conservadora, tercero la relación entre el capital de trabajo y el desempeño de la empresa en un año tiene forma de u inversa, sin embargo, si nos centramos en las relaciones durante 3 o 4 años no son económicamente significativas, lo que implica que la existencia de un capital de trabajo óptimo no es sólido durante un periodo de tiempo prolongado.

Una investigación reciente que relaciona la gestión del capital de trabajo y el rendimiento de empresas cementeras confirma la relación entre ambas variables. Nwude, Allison y Nwude (2020) refieren que la rentabilidad de la cementera para los tenedores de deuda y capital social mejoró al aumentar el tiempo otorgado a sus clientes de crédito para pagar su deuda. Al acelerar los pagos a los proveedores de insumos de materias primas, hubo un suministro constante de materias primas, el proceso de producción avanzó sin problemas para producir productos terminados para la venta con una rentabilidad mejorada para los tenedores de deuda y capital social. Para los accionistas, su riqueza se maximizó al mantener los períodos de inventario, cuentas por cobrar y cuentas por pagar a un nivel razonablemente reducido.

2.2.1 Efectivo

Con relación al efectivo a continuación presentaremos los principales conceptos y herramientas usadas en su gestión expuestas a través del tiempo. Peñaloza (2008) refiere:

El efectivo se refiere a la cantidad de dinero que se mantiene en caja chica de una empresa, así como el dinero depositado en las cuentas corrientes de los bancos, y puede ser utilizado en cualquier momento para realizar una transacción. (p.164)

Además, Peñaloza (2008) también señala que es importante definir el nivel mínimo, máximo y óptimo de efectivo que se debe mantener en la empresa y para ello se debe considerar los siguientes criterios: con que rapidez la empresa puede obtener efectivo cuando lo necesita, con qué precisión puede pronosticar las necesidades de efectivo y cuánto dinero se desea conservar para casos de emergencia. Para realizar este cálculo se puede utilizar el

modelo de Miller Orr cuya fórmula es la siguiente: $Z = \sqrt{\frac{3 \times TC \times V}{4 \times r}} + L$, donde: Z = saldo

objetivo de efectivo, TC: es costo de transacción de comprar o vender títulos valores a corto plazo, V: varianza de los flujos diarios netos de efectivo, r: tasa diaria de retorno sobre los

títulos valores invertidos a corto plazo, L: límite inferior de efectivo; la fórmula para el límite superior será : $H = 3Z - 2L$, cuando se alcance el límite superior se debe invertir en títulos valores de corto plazo, en caso se alcance el límite inferior de efectivo se deben vender títulos valores invertidos a corto plazo.

De igual forma, Ross (2018) refiere que si nos enfocamos detalladamente en las partidas más importantes de los activos circulantes tenemos: el efectivo, y la principal cuenta que afecta el efectivo son las cuentas por cobrar, muchas empresas utilizan cajas de correo, es decir usan apartados postales para interceptar los pagos y agilizar la cobranza de efectivo. las empresas buscan acelerar el proceso de cobranzas y por ello contratar distintos servicios bancarios. Por ello, en relación a la administración de los desembolsos de efectivo, el objetivo de la empresa es retrasar los desembolsos en tránsito, estas tácticas pueden ser debatidas desde un punto de vista ético como el económico, ya que no es bien visto en la relación de largo plazo con los proveedores, algunos métodos utilizados por las empresas son: cuenta de saldo cero, cuentas de desembolso controlado, si las empresas tienen excedentes de efectivo se debe administrar para poder generar rentabilidad ya que no es recomendable tener activos ociosos.

2.2.2 Cuentas por cobrar

A continuación, presentamos los principales aportes acerca de la gestión de las cuentas por cobrar.

Peñaloza (2008) señala que, la política de créditos debe considerar dos aspectos: primero la selección de crédito es decir los criterios que deben cumplir los clientes para acceder al crédito y aquí se puede considerar el método de las 4 c de crédito: credibilidad, capacidad, capital, colateral y segundo las condiciones del crédito, es decir los requisitos de reembolso exigidos a todos los clientes, plazo, descuentos por pronto pago, etc.

Existen aspectos que se deben considerar en la gestión de las cuentas por cobrar.

Brealey (2015) refiere que, las cuentas por cobrar se enfocan en cinco aspectos importantes: primero términos de venta: por ejemplo descuento por pronto pago para incentivar el ingreso de efectivo, segundo promesa de pago: se puede arreglar letras de cambio, tercero análisis de crédito: implica calificar a los clientes que recibirán crédito ver la probabilidad de cobrar, cuarto la decisión de crédito: implica a qué clientes se les ofrece crédito , se decide ofrecer crédito siempre que la ganancia sea positiva, ganancia esperada = probabilidad de pago x (valor presente de los ingresos - valor presente de los costos) - (1-probabilidad de pago) x valor presente del costo, y quinto política de cobro, que se puede tercerizar.

Otra versión señala que las empresas solo pueden gestionar las cuentas por cobrar a través de tres elementos. Ross (2018) señala con respecto a las cuentas por cobrar que, las empresas pueden gestionar sobre tres elementos: el periodo del crédito, el descuento por pronto pago y el tipo de instrumento de crédito, dentro de los instrumentos que una empresa puede usar se encuentran: la factura, el pagaré, las letras de cambio, y los factores que considera la empresa para decidir otorgar crédito tenemos: el incremento de los ingresos, aumento de los costos, el costo de la deuda, la probabilidad de incumplimiento de pagos, el descuento por pronto pago. La política de crédito óptima se determina donde el punto del flujo de efectivo incrementales producidos por el mayor volumen de ventas, son exactamente iguales a los costos de manejo incrementales de aumentar la inversión en las cuentas por cobrar.

2.2.3 Inventario

Uno de los activos circulantes más importantes es el inventario y su gestión es muy importante, al respecto Peñaloza (2008) señala:

Los inventarios, son una parte de los activos circulantes y constituyen una inversión sin retornos en bienes tangibles debido a que el dinero utilizado para la producción o compra de los bienes está parado mientras no se logre vender los productos terminados. (p.168)

Asimismo, la gestión del inventario presenta distintos puntos de vista. Peñaloza (2008) refiere que existen distintos métodos para administrar el inventario, un sistema es el ABC cuyo criterio principal es el valor de los bienes, se clasifican en tres grupos A, B y C, el grupo A considera a los productos con mayor valor y con menor cantidad o volumen, el grupo B productos con valor relativo y volumen medio y el grupo C productos con menor valor y mayor volumen. Otro método es el de cantidad económica de pedido, $CEP = \sqrt{\frac{2 * S * P}{M}}$, donde S: volumen en unidades de las ventas anuales, P: costo unitario por pedido, M: costo unitario de mantener el inventario, también se debe determinar en qué momento hacer el pedido: punto de orden = tiempo de espera (días) x uso diario.

Otro aspecto importante para la gestión del inventario son los costos y beneficios que se obtienen de mantener un nivel de inventario. Brealey (2015) indica que, la gestión de los activos circulantes implica la gestión de cuatro principales cuentas, entre ellas tenemos entonces el inventario, las empresas tienen que establecer con exactitud un balance razonable entre los beneficios de mantener el inventario y los costos, equilibrio entre costos de mantener y costo de ordenar el inventario. El enfoque justo a tiempo es el más empleado en los últimos años.

Por otro lado, existen autores que enfocan la gestión del inventario en el uso de métodos para mantener un nivel óptimo. Ross (2018) refiere que la administración del inventario se explica en tres técnicas para su gestión. Primero, Método ABC donde se agrupa el inventario según su valor en el inventario total. Segundo, Modelo de cantidad económica

de pedido que busca el equilibrio entre el costo de mantener y de reabastecer; considera puntos de reorden que son los momentos en que la empresa coloca sus pedidos de inventario, esto combinado a existencias de seguridad que se mantienen para dar tiempo a que lleguen las entregas que a veces son inciertas. Tercero, Administración de inventarios de demanda derivada, basan su planeación a los requerimientos que derivan de la demanda, tenemos dos metodologías: Planeación de necesidades materiales, la idea básica es que una vez determinado el número de bienes terminados podemos determinar la cantidad de materia prima, productos en procesos necesarios para satisfacer esa demanda. Inventario Justo a Tiempo, la idea principal es reducir al mínimo el nivel de inventario, requiere de gran sincronización con proveedores.

2.2.4 Cuentas por pagar

Presentamos así las principales consideraciones que realizan en el ámbito académico para poder gestionar de la mejor manera las cuentas por pagar.

En el año 2010 se realizó una investigación que aborda el problema del financiamiento de corto plazo, en este caso se realizó una comparación entre el pronto pago o el alargar los periodos de pago. Viera, Montejo, Galbán, & Pantoja (2010) concluyen que la empresa no se está financiando correctamente ya que solo utiliza el préstamo bancario, es buen negocio solicitar préstamos bancarios toda vez que su costo es menor al obtenido por descuentos por pronto pago, tener un ciclo de pago tan alto frena toda posibilidad de acogerse al descuento por pronto pago ya que reduce su costo. Podemos decir que lo relevante para la gestión de las cuentas por pagar es el costo de recibir el financiamiento, es la búsqueda por obtener el costo menor.

En esa línea se exponen las herramientas utilizadas para poder obtener los mayores beneficios en la gestión de los créditos obtenidos. Irigaray (2017) expone las principales

alternativas para el financiamiento de corto plazo: Cuentas por pagar o crédito comercial que es el financiamiento recibido de proveedores; pasivos acumulados que son obligaciones que se crean por servicios recibidos y que aún no han sido pagados; créditos bancarios; fideicomiso financiero; cheques de pago diferido; obligaciones negociables de corto plazo; leasing y contrato de factoraje.

Así tenemos la referencia que el criterio para gestionar las cuentas por pagar es reducir los costos y se presentaron las principales herramientas para lograr esos objetivos.

2.3. Buenas prácticas

A continuación, presentamos las principales ideas expuestas acerca del aprendizaje bajo el enfoque de buenas prácticas a través de los años:

Iniciamos presentando que factores se deben considerar para definirlo que es una buena práctica. Gonzales y Rodríguez (2010) señalan:

Por lo tanto, tres son los factores fundamentales que se deben tener en cuenta para definir una Buena Práctica: el contexto en el que se realiza, la creación de un sistema de indicadores para poder constatar que se han producido mejoras y la capacidad de transferencia a contextos distintos. (p.274).

El párrafo anterior muestra un enfoque que permite identificar y considerar buenas prácticas para poder aplicarlas a diversos ámbitos.

Otro aspecto importante de señalar es el contexto donde se llevan a cabo estas buenas prácticas. González y Rodríguez (2010) refieren el contexto se refiere al conjunto de factores que limitan o dirigen la actividad de los distintos actores que comparten ese contexto; además una buena práctica debe conducir a mejoras o cambios visibles que deben poder medirse a través de indicadores bien definidos. Objetivos consistentes con los contextos medibles y sensibles al cambio; finalmente solo se puede transferir de una buena práctica aquello que se

puede traducir al contexto semántico es decir hay que identificar aquellos elementos que tiene un mismo significado tanto para el que promueve como para quien escoge la buena práctica.

Entonces los autores mencionados sostienen que, para identificar una buena práctica es necesario determinar el contexto e indicadores que puedan medir su impacto y elementos que puedan ser transferidos a otros contextos.

Asimismo, instituciones públicas también han aportado al enfoque de buenas prácticas, así tenemos que la Junta de Andalucía (2012) afirma:

Las buenas prácticas son experiencias consideradas ejemplares que orientan la acción educativa apoyada en acciones ya realizadas. Pero la buena práctica no es una práctica singular, no debe confundirse buena práctica con práctica espectacular o llamativa. A menudo existen prácticas irrepetibles que solamente se pueden dar en un contexto determinado y no pueden “exportarse” a otros centros cuyas características difieran sustancialmente de aquellas que la propiciaron. Por tanto, la buena práctica es solamente un modelo y cada contexto exige una adaptación concreta. Las adaptaciones deben conservar, sin embargo, los principios esenciales de la buena práctica original. (p.6)

Vale decir que, las buenas prácticas son experiencias que pueden tomarse como ejemplos sin que lleguen a ser consideradas como espectaculares, además se debe tener en cuenta el contexto donde se desarrollan ya que, no podrán ser replicadas en su totalidad ya que, no se tienen contextos similares, pero si debe mantenerse la esencia de ésta.

Continuando con la presentación de enfoques. Zabalza (2012) señala: “Bueno es aquello que funciona bien, aquello que es valorado por sus protagonistas y beneficiarios, aquello que es reconocido como valioso por los colegas o por sus destinatarios indirectos (stakeholders)” (p.18). Lo anterior nos ayuda a establecer que actividades debemos considerar como buena práctica.

En línea con lo anterior, Zabalza (2012) también señala:

La literatura anglosajona no se limita a considerar la idea de “buenas prácticas” sino que eleva la consideración y el nivel de exigencia hasta la idea de las “mejores prácticas” (the best practices), aquello que mejor funciona en un contexto determinado. Pese a que pudiera entenderse también en sentido contrario, como la búsqueda de lo mejor e inmejorable (lo que en español desdibuja, por pretencioso, el sentido de este concepto), la idea de referirse a las <Buenas Prácticas> tiene, a su vez, una cualidad relativizadora. No se trata de un superlativo absoluto y general (lo mejor que se puede hacer, lo inmejorable) sino de algo relativo y contextualizado (lo mejor que se hace en el contexto al que nos referimos, lo mejor que se puede hacer en un determinado marco de condiciones, las mejores prácticas de las existentes, lo que pudiera significar, incluso, las menos malas) (p, 22).

Entonces, se refuerza la idea que las buenas prácticas no son necesariamente prácticas que no puedan mejorarse, sino que, dado el contexto donde se desarrolla se rescatan porque son las mejores acciones que se hicieron con esas condiciones.

El Instituto Mexicano de Mejores Prácticas Corporativas, IMMPC (2020) señala que las mejores prácticas corporativas son una serie de metodologías, sistemas, herramientas y técnicas aplicadas y probadas con resultados sobresalientes en empresas que han sido reconocidas a nivel mundial. También señala que, el concepto no debe de ser limitativo a este tipo de empresas, sino que también debe de incluir aquellas prácticas que las empresas pequeñas, medianas, grandes o locales han desarrollado e implementado para obtener mejores resultados, o aquellas que se han tomado, adaptado y transformado para cubrir adecuadamente sus necesidades.

De lo anterior podemos indicar que, el enfoque de buenas prácticas también es aplicable al campo de las empresas siendo utilizadas para identificar prácticas que ayuden a mejorar la gestión de la empresa.

A continuación, presentamos investigaciones realizadas en otros países aplicadas al mundo de las finanzas corporativas.

En el año 2000 se realizó una encuesta a 200 empresas en el reino unido sobre la gestión del capital de trabajo de ella podemos rescatar aspectos importantes. Ricci y Vito (2000) concluyen que las empresas del reino unido presentan un alto grado de internacionalización ya que, más del 86% vende al extranjero, así mismo resalta el uso de medios sencillos y eficaces para la gestión del capital de trabajo. De los resultados obtenidos podemos rescatar las siguientes practicas: la mayoría de las empresas usa transferencias bancarias para la gestión de su efectivo, un aspecto importante ya que nos indica como es que las empresas realizan sus movimientos de efectivo y resalta la preferencia por mecanismos eficaces y sencillas; para la gestión de cuentas por cobrar usan ventas open account y no brindar facilidades como factoring o concesiones a clientes no frecuentes, es decir realizan venta las cuales son canceladas después de haber recibido el producto, señalan también que las empresas nunca brindan facilidad como factoring o concesión cuando venden a empresas nuevas. (Ricci y Vito, 2000)

Una publicación internacional de carácter académico brinda una evidencia empírica de la gestión del capital de trabajo. Nwankwo y Osho (2010) refieren muchas organizaciones no podría vivir para lograr sus objetivos debido a la ineficiencia en la gestión de su activo circulante, cada organización sea pública o privada necesita de suficiente capital de trabajo para poder cumplir con sus obligaciones financieras diarias. Concluye indicando que un capital de trabajo eficiente es realmente un requisito previo para el crecimiento y la existencia

de empresas corporativas porque dicta el nivel de producción, inventario y ventas, sin capital de trabajo todos aspectos de la empresa dejarían de existir.

Así mismo realizan las siguientes recomendaciones: El gerente financiero debe conocer las fuentes capital trabajo y las oportunidades de inversión, es decir tener amplio conocimiento de los componentes del capital de trabajo y de las oportunidad para invertir ese capital; se deben establecer comités de gestión de capital trabajo, es decir las decisiones de gestión del capital de trabajo no deben dejarse solo al gerente financiero sino que otros jefes de distintos departamentos deben participar; realizar una comparación frecuente entre empresas similares, es decir compararse en cuento a la gestión del capital de trabajo debe ser una práctica frecuente; uso de indicadores de gestión de capital de trabajo, es decir la información financiera debe transformarse en un conjunto de indicadores para medir la gestión del capital de trabajo; establecer normas de cantidad optima de materias primas, trabajos en curso, productos terminados y almacén y repuestos finalmente la elaboración de presupuestos financieros de capital de trabajo, es decir tener una planificación y previsión para mejorar la eficiencia del capital de trabajo. (Nwankwo y Osho, 2010)

Las empresas procesadoras de té en Kenia son un gran aporte a la economía de su país de ella se puede rescatar practicas interesantes. Kiptoo, Kariuki, y Kimani (2017) concluyen que la gestión del inventario tiene una relación negativa con el desempeño financiero de las empresas procesadoras de té, así mismo las prácticas de gestión de cuentas por pagar tuvieron una relación positiva con el rendimiento financiero. Por lo tanto, prácticas que mantengan un nivel de inventario mínimo, así como prácticas que eleven el número de días de las cuentas por pagar mejoran el desempeño de la empresa.

Así mismo realizan las siguientes recomendaciones: Minimizar el número total de días del stock de inventario antes de su venta, establecer un sistema de control de inventario (uso del sistema EOQ), elaborar un presupuesto de inventario, mantener disponibilidad de

crédito financiero en todo momento, Buscar periodos largos para liquidar las cuentas por pagar. (Kiptoo, Kariuki, y Kimani, 2017)

A modo de resumen de lo anterior podemos exponer las principales prácticas realizadas en la gestión del capital de trabajo en distintos contextos luego de revisar la literatura consultada:

- Minimizar el número total de días del stok de inventario antes de su venta.
- Establecer un sistema de control de inventario (Sistema EOQ).
- Elaborar presupuesto de inventario.
- Mantener disponibilidad de crédito financiero en todo momento.
- Buscar periodos largos para liquidar las cuentas por pagar
- El gerente financiero debe conocer las fuentes capital trabajo y las oportunidades de inversión.
- Establecer comités de gestión de capital trabajo.
- Comparación entre empresas similares debe hacerse con frecuencia.
- Uso de indicadores de gestión de capital de trabajo.
- Establecer normas de cantidad optimo materias primas, trabajos en curso, productos terminados y almacén y repuestos.
- Elaboración de presupuestos financieros de capital de trabajo.
- Uso de transferencias bancarias para la gestión del efectivo.
- Ventas contra entrega para la gestión de cuentas por cobrar
- Otorgan facilidades como factoring, concesiones a clientes frecuentes.

2.4 Valor Económico Agregado (EVA)

2.4.1 Definición de Valor económico agregado

Un indicador muy utilizado para determinar si una empresa está generando o destruyendo valor es el EVA, a continuación, presentamos las principales ideas desarrolladas respecto a este concepto.

Li (2010) señala “el concepto de EVA es una variación o modificación de lo que tradicionalmente se conocía como “ingreso o beneficio residual”, es decir, el resultado que se obtiene al restar a la utilidad operacional los costos del capital” (p.56). Es decir, es un indicador que mide el desempeño de la empresa, como lo define posteriormente. El valor económico agregado EVA (en inglés, economic value added) es un método de desempeño financiero para calcular el verdadero beneficio económico de una empresa (Li,2010, p.59)

Podemos observar que, la idea principal es poder medir el desempeño de las empresas y en ese objetivo la literatura ha ido aportando nuevas definiciones acerca de este indicador.

Andía (2011) señala:

El EVA es una medida que refleja en términos absolutos el desempeño global de una empresa basado en la generación de valor, a diferencia de los indicadores de rentabilidad que muestran información parcial. Por ejemplo, la rentabilidad sobre la inversión (ROI) nos muestra la generación de utilidad con respecto a lo invertido y considera el costo de financiamiento de sus pasivos, pero debe ser comparada con el costo de oportunidad del dinero de los inversionistas para conocer si se cubre sus expectativas; mientras el EVA incorpora en su análisis todos los aspectos anteriores. (Valor económico agregado, párrafo 1).

De igual forma, Xin’e, Ting, & Yuan (2012) indica que “The introduction of EVA has further promoted with the development of the financial engineering management concept,

and has been gradually and widely recognized as the core of the financial engineering management strategy.” [La introducción de EVA se ha promovido aún más con el desarrollo del concepto de gestión de ingeniería financiera, y ha sido gradualmente y ampliamente reconocido como el núcleo de la estrategia de gestión de ingeniería financiera], es decir, no solo se globaliza el indicador EVA, sino que, además, ya forma parte relevante de la toma de decisiones gerenciales en las organizaciones.

El EVA también puede ser utilizado para medir el desempeño de una empresa durante un periodo de tiempo. Chu (2015) señala: “EVA es un indicador que pretende medir la creación de valor durante un periodo específico. Stern Stewart & Company desarrolló este indicador para compensar a los gerentes que maximicen el valor de los accionistas” (p.39)

“El concepto de EVA propone el uso de la utilidad operativa neta, para el tema de las utilidades, y el costo promedio ponderado del capital (WACC), para la tasa de retorno requerida por los recursos invertidos” (Chu, 2015, p.41)

Asimismo, Limarev, Limareva, Zinovyeva, & Usmanova (2015) señalan que “EVA indicator shows the change in the market value of the organization as a result of its business activities, i.e. the market value of the company may differ from the balance-sheet value of net assets at the amount of added value in the future time periods, both on the plus side and the minus ones. This indicator means a high degree of responsibility of the company's officers for its generation and, consequently, it is the basis of the top management's motivation dependence on the change in economic value added.” [El indicador EVA muestra el cambio en el valor de mercado de la organización como resultado de sus actividades comerciales, es decir, el valor de mercado de la empresa puede diferir del valor de balance de los activos netos en la cantidad de valor agregado en los períodos de tiempo futuros, tanto en el lado positivo como en el negativo. Este indicador significa un alto grado de responsabilidad del directivo de la empresa para su generación y, en consecuencia, es la base de la dependencia

de la motivación de la alta dirección del cambio en el valor económico agregado], por lo tanto, podemos observar que, el concepto del EVA giró en torno a contar con un indicador vital que nos permite evaluar el desempeño de una empresa.

En razón de ello, Jakub, Viera & Eva (2015) refieren que “The concept of EVA gradually penetrates into the practice of financial managers in less developed economies than country of origin of this evaluation indicator” [El concepto de EVA penetra gradualmente en la práctica de los administradores financieros en las economías menos desarrolladas que el país de origen de este indicador de evaluación] (p.485) , por lo que cada vez está más arraigado el uso de este indicador a nivel global.

Esto último nos da a entender de manera más coloquial que, el EVA busca integrar todos los aspectos necesarios para tomar decisiones, es decir, mide el rendimiento luego de haber deducido todos los egresos. Por tanto, incentiva a que la administración sea cada vez más prolija en aras de generar valor de la compañía.

Otro aporte importante indica la importancia que tiene el indicador para los directivos de la empresa ya que, es de fácil comprensión y aplicación. Álvarez (2016) señala:

En esencia, el EVA es una variación del modelo de ingresos residuales similar a la definición de utilidad económica (UE), expuesta por Alfred Marshall en su libro Principios de economía, publicado en 1890. Este instrumento reutiliza principios financieros de las finanzas corporativas y su importancia radica entre otras razones, en la presentación del beneficio económico (BE) como utilidad de las empresas, su implementación en incentivos administrativos y la facilidad de comprensión aun para los ejecutivos no entrenados en el área financiera. (p.439)

En relación a lo anterior este indicador es usado para poder evaluar el desempeño de la empresa. “private equity firms that begin to use EVA will be able to value companies more accurately and with greater insight into the factors determining their value. They will also be

able to use EVA as a better tool to monitor their portfolio companies and keep tabs on their performance and plans” [las empresas de capital privado que comienzan a utilizar EVA podrán valorar a las empresas con mayor precisión y con mayor conocimiento de los factores que determinan su valor. También podrán utilizar EVA como una mejor herramienta para monitorear las empresas de su cartera y controlar su desempeño y planes] (Stewart, 2019)

Otro enfoque señala: “EVA is very straightforward—one of its best features is that it doesn’t cause employees to maximize the wrong things.” [EVA es muy sencillo: una de sus mejores características es que no hace que los empleados maximicen las cosas incorrectas] (M. Stern, 2019)

2.4.2 Aplicación de Valor económico agregado

Creemos necesario exponer los usos que ha tenido el EVA tanto en la parte académica como en el mundo empresarial. Se observa los siguientes usos del EVA en las empresas: Ayuda a fijar metas en la organización, se utiliza como medición de desempeño, determinación de bonos (regalías a sus empleados) por desempeño, motiva a los gerentes, visualiza el uso práctico del capital en la empresa, da una valuación empresarial o corporativa, sirve para analizar las acciones.

El enfoque que recibirá el EVA dependerá de quien solicita el cálculo. “Cuando son los inversionistas quienes utilizan el EVA, este se convierte en una herramienta de uso externo. En este caso, el objetivo implícito de EVA es indicar cuál es el precio apropiado de las acciones de una empresa que cotiza” (Chu, 2015, p.42)

2.4.3 Componentes de Valor económico agregado

Es necesario presentar las variables que forman parte del cálculo del EVA, ya que, de esta manera podemos analizar las relaciones que existen entre ellas.

Utilidad operativa

Li (2010) refiere para el cálculo del EVA es necesario partir de la utilidad de las actividades ordinarias antes de intereses y después de impuestos (UAIDI); su cálculo es de la siguiente manera: utilidad neta + gastos financieros - utilidades extraordinarias + pérdidas extraordinarias = UAIDI. En el cálculo del EVA se trabaja solamente con utilidades ordinarias porque las extraordinarias podrían desvirtuar la evaluación de la gestión de los responsables de las unidades de negocio y las filiales. Asimismo, señala que es necesario realizar algunos ajustes al estado de resultados: quitar todos los intereses perdidos, eliminar todos los intereses ganados, retirar la amortización de bienes intangibles, retirar todo costo de I y D que excedan el 10% de las ventas del periodo, eliminar los resultados por actividades no operativas y no vinculadas con el negocio, retirar los resultados extraordinarios, excluir toda reserva por obsolescencia, quitar todo cargo de previsión por incobrables, el objetivo de estos ajustes es la obtención depurada de un resultado neto, obtenido de la actividad económica esencial de la empresa.

Los métodos para obtener el EVA son diferentes. Álvarez (2016) refiere para encontrar el valor del EVA, es necesario hallar la utilidad operacional después de impuestos, depreciaciones y amortizaciones (EBITDA) lo cual se puede determinar con tres métodos distintos que dan el mismo resultado. Método uno: es necesario hallar el EBITD que consiste en sumar la depreciación a la utilidad operacional antes de intereses e impuestos (EBIT), luego descontar el impuesto sobre el EBITD y adicionar los beneficios impositivos obtenidos con la depreciación, $EBIT + DEPRECIACIÓN = EBITD - \text{impuestos sobre EBITD} + \text{beneficios por impuestos por depreciación} = EBITDA$. Método dos: tiene en cuenta que los gastos disminuyen los impuestos y por consiguiente se suman al EBITD, los ingresos ocasionan más impuestos y por ende disminuyen el EBITD, $EBITD - \text{impuestos del estado de resultados} + \text{- ajustes o conciliación de la utilidad} = EBITDA$. Y el método tres: deduce los

impuestos de la utilidad operacional y aumenta las cuentas que son gastos, pero no salidas de efectivo, como la depreciación. $EBIT - \text{impuestos sobre EBIT} = UODI +$

Depreciación=EBITDA. Cabe señalar que, con los tres métodos se obtiene el mismo resultado.

Capital invertido

Un componente importante del EVA es el capital invertido. Li (2010) señala como capital invertido = Capital de trabajo + activos no corrientes + ajustes, donde capital de trabajo = activos corrientes - pasivos corrientes, excluyendo los pasivos financieros a corto plazo. Activos no corrientes son el total de bienes en uso e intangibles, los cuales se deberán de ajustar: incorporar los costos de I y D, que excedan el 10% de las ventas, eliminar del activo las obras en proceso, acciones, bonos y otros activos que no estén generando utilidades a la hora de la medición, incluir en el activo los valores de los bienes que se encuentren en operaciones de leasing, sumar las provisiones para deudas incobrables y provisión por obsolescencias.

El capital invertido viene a ser el total de activo corriente y no corriente requerido para el funcionamiento de la empresa sin incluir las deudas que generan intereses.

Costo promedio de capital

El costo permite obtener el rendimiento neto, se considera el costo del capital ya sea de origen propio o de terceros. Andia (2011) señala que, para que las empresas puedan generar utilidades es necesario contar con activos que sean financiados por los pasivos y patrimonio, cada uno con sus respectivos costos, por lo que es necesario determinar su costo promedio, llamado el costo promedio de capital: $CPPC = i_p \times (\text{Pasivo/Activo}) \times (1-t) + i_{pt} \times (\text{Patrimonio/Activo})$ donde: i_p es el costo del pasivo, i_{pt} es el costo del patrimonio y el factor $(1-t)$ que es para determinar el costo neto de la deuda.

2.4.4 Método de cálculo de Valor económico agregado

A continuación, presentamos las metodologías para el cálculo del EVA. Li (2010) refiere que el EVA = Utilidad de las actividades ordinarias antes de intereses y después de impuestos (UAIDI) - (Activos totales x costo del capital) o EVA = NOPAT - (Costo de capital x activos totales)

De igual forma. Andia (2011) refiere el EVA es un concepto sencillo ya que surge de comparar la rentabilidad obtenida con el costo de los recursos utilizados para obtener dicha rentabilidad matemáticamente, y se expresa de la siguiente manera: EVA = (Rentabilidad - costo de capital) x capital, donde capital son todos los recursos utilizados por la empresa para generar sus actividades (pasivos y patrimonio), y el costo de capital es representado por el valor del costo de los productos.

Otro aporte importante que sintetiza el cálculo del EVA es presentado a continuación. Chu (2015) refiere para calcular el EVA de un periodo determinado se multiplica el valor económico en libros de los recursos invertidos (deuda y patrimonio) al inicio del año por la diferencia entre el retorno del capital invertido promedio y su costo de capital k . $EVA_t = (r_t - k_t) C_{t-1}$.

Una forma de ver el valor económico agregado es: EVA = (ROIC - WACC) x capital invertido donde: ROIC, retorno sobre el capital invertido, es decir, el retorno por cada unidad monetaria invertida. WACC, costo promedio ponderado del capital invertido. (Chu,2015)

Finalmente, el EVA también ha sido expresado de manera matemática. Álvarez (2016) refiere que el cálculo del EVA expresado matemáticamente es el valor de la utilidad operacional después de impuestos (UODI) menos el capital invertido (CI), El monto del capital invertido se halla al multiplicar la suma invertida, capital de trabajo neto (CTN) en inversión en activo fijo denominado gastos de capital (GC) o algunas veces (CAPEX) por el costo de capital (C_c). $EVA = UODI - (CI) \quad CI = (CTN + GC) (C_c)$.

2.5. Resumen del Capítulo

Observamos la importancia del capital de trabajo en la gestión de las empresas, básicamente en el funcionamiento operativo, siendo definida como la necesidad de efectivo, o de inversión para mantener las operaciones de la empresa, una forma de evaluarlo es utilizando el ciclo de conversión de efectivo, ya que los buenos resultados en el corto plazo nos llevarán a maximizar el valor de la empresa en el largo plazo, así mismo se presentan algunas herramientas o metodologías que usan las empresas para gestionarlo de la mejor manera.

En la presente investigación consideramos al capital de trabajo como el requerimiento de efectivo para financiar las operaciones de la empresa, y evaluaremos su desempeño a través del ciclo de conversión de efectivo. Identificamos las prácticas en metodologías, políticas y herramientas que utilizan las empresas seleccionadas en el estudio para gestionar el capital de trabajo.

Una buena práctica no necesariamente tiene que ser la mejor, ya que el contexto donde se desarrolla puede ser diferente; sin embargo, si es posible ser transferida a otros contextos con indicadores que nos permita aplicar su esencia es suficiente para su consideración.

Por otro lado, el EVA es el indicador más utilizado para medir el desempeño de una empresa, y es el indicador que utilizaremos para indicar si las empresas han tenido un desempeño positivo, se expondrá la relación que existe con las prácticas realizadas en la gestión del capital de trabajo por las empresas seleccionadas.

Capítulo III: Metodología

La metodología aplicada para lograr los objetivos de la presente investigación es el siguiente:

3.1. Diseño de la Investigación

El enfoque es cualitativo, una descripción del enfoque la presentamos a continuación. Hernández, Fernández y Baptista (2014) refieren las investigaciones cualitativas se basan más en una lógica y un proceso inductivo y van de lo particular a lo general, un estudio cualitativo típico es cuando el investigador entrevista a varias personas analiza los datos que obtiene uno a uno y saca conclusiones, es decir procede caso a caso, dato por dato para obtener una perspectiva más general. Se muestran entonces el proceso que seguiremos para el presente estudio.

El alcance es descriptivo, para reforzar nuestra posición exponemos la siguiente idea. Hernández, et all (2014) los estudios descriptivos buscan especificar propiedades y características importantes de cualquier fenómeno que se analice. Describe tendencias de un grupo o población. En nuestro caso analizaremos la situación de las empresas que cotizan en la bolsa de valores de Lima, para escoger la muestra se ha utilizado el muestro por conveniencia, ya que, se tiene acceso a información de empresas importantes gracias a la experiencia y vínculos laborales que nos ayudan a la recolección de datos que enriquecen nuestra investigación.

Así la estructura del diseño es: no experimental, esto debido a que no se realizarán manipulación de datos, debido a que estos serán solo observados.

Longitudinal, se recopilaron datos del periodo 2015- 2019, el cual nos permite ver la evolución de la relación de las variables en estudio: capital de trabajo, EVA.

Retrospectivo, los datos a trabajar provienen de resultados de años anteriores, se consultarán informes de años anteriores.

3.2. Consentimiento Informado

En la presente investigación los datos serán recogidos de fuentes secundarias como son la Bolsa de Valores de Lima (BVL) y la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), información disponible, por lo que no se requiere un consentimiento especial.

Asimismo, se cuenta con información obtenida de entrevistas realizadas a los ejecutivos de las empresas que participan en nuestra investigación.

3.3. Participantes de la Investigación

3.3.1 Población:

La población de estudio en esta investigación son las empresas listadas en la Bolsa De Valores De Lima (BVL). Se muestra en la tabla 1 el total de empresas por sectores.

Tabla 1.

Empresas que cotizan en la BVL 2019 (Por sectores económicos)

Sector /Industria	Nº de Empresas
Administradora de fondo de Pensiones	4
Agrario	19
Bancos y Financieras	32
Diversas	72
Fondos de Inversión	8
Industriales	42
Mineras	30
Seguros	21
Servicios Públicos	26
Total	254

Muestra las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, 2019 e indica el número por cada sector.

3.3.2 Muestra:

En la investigación se estudiarán a tres empresas que cotizan en la BVL teniendo en cuenta los siguientes criterios:

Criterios de Selección:

Muestreo por conveniencia, este tipo de muestreo es usado frecuentemente cuando se tiene difícil acceso a la información y no se escogen a los participantes usando una metodología, sino que se aprovecha el tener acceso a información relevante. Hernández, et al (2014) refiere que estas muestras están formadas por los casos disponibles a los cuales tenemos acceso. En el presente estudio se ha entrevistado a ejecutivos gracias a la relación laboral obtenida por los integrantes del grupo de investigación.

Por lo que del total de empresas que cotizan en Bolsa hemos seleccionado a las siguientes empresas:

Tabla 2.
Empresas seleccionadas en la investigación

EMPRESA	NRO. DE RUC	ACTIVIDAD
UNION DE CERVECERIAS PERUANAS BACKUS Y JOHNSTON S.A.A.	20100113610	Principal - CIU 1103 - ELABORACIÓN DE BEBIDAS MALTEADAS Y DE MALTA.
CEMENTOS PACASMAYO S.A.A.	20419387658	Principal - CIU 26944 - FAB. DE CEMENTO, CAL Y YESO.
COMPAÑIA MINERA PODEROSA S.A.	20137025354	Principal - CIU 0729 -EXTRACCIÓN DE OTROS MINERALES METALÍFEROS NO FERROSOS

Nota. Esta tabla muestra las empresas seleccionadas en la presente investigación

3.4. Confidencialidad

La fuente para la recolección de los datos son fuentes secundarias, la BVL y SMV, por lo que no se requiere de protección especial para la información ya que es información disponible.

Asimismo, se cuenta con la aceptación bajo los parámetros del documento de consentimiento informado el que se encuentra en el apéndice A.

3.5. Instrumentos de medición o métodos para recopilar datos

Recopilación de datos: La información se obtendrá de la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), Bolsa de Valores de Lima (BVL), Estados financieros, Memorias.

La metodología para obtener las variables que se describen en nuestra investigación se detallan a continuación:

Capital de Trabajo, será definido como: activo corriente - pasivo corriente.

Ciclo de conversión de efectivo, utilizaremos la siguiente metodología para su cálculo: $\text{Ciclo de conversión de efectivo} = \text{ciclo operativo} - \text{periodo de cuentas por pagar} = (\text{periodo de inventario} + \text{periodo de cuentas por cobrar}) - \text{periodo de cuentas por pagar}$; donde $\text{periodo de inventario} = \text{inventario} / (\text{costo de ventas} / 365)$, $\text{periodo de cuentas por cobrar} = \text{cuentas por cobrar} / (\text{ventas} / 365)$; $\text{periodo de cuentas por pagar} = \text{cuentas por pagar} / (\text{costo de ventas} / 365)$. (Brealey et al,2015).

Flujo de caja libre, partimos de la ganancia operativa neta (NOPAT) + (depreciación + amortización) + cambios en el capital de trabajo – inversiones + aumento neto en otros activos de otros pasivos neto = flujo de caja libre.

EVA, para su cálculo se considera, $(\text{ROIC} - \text{WACC}) \times \text{capital invertido promedio}$.

3.6. Recolección de Datos

Los métodos de recolección de datos utilizados en el presente trabajo son la observación y las entrevistas.

Con respecto a la observación, Hernández, et all (2014) señala que la observación cualitativa no es mera contemplación; implica adentrarnos profundamente en situaciones sociales y mantener un papel activo, así como una reflexión activa permanente. Estar atento a los detalles, sucesos, eventos e interacciones. (p.399)

Asimismo, con respecto a las entrevistas, Hernández, et al (2014) refiere que las entrevistas son más íntimas, flexibles y abiertas que la cuantitativa, se define como una reunión para conversar e intercambiar información entre una persona y otra. Las entrevistas pueden ser estructuradas, semi estructuradas y no estructuradas o abiertas.

Los datos observados de las empresas serán extraídos de los reportes que se publican en la Superintendencia del Mercado de Valores SMV, datos que son de dominio público, asimismo, la data será procesada en el aplicativo Excel en donde se llevarán los cálculos para llevar a cabo la presente investigación.

Las entrevistas serán realizadas a los ejecutivos de las empresas participantes, el tipo de entrevista será semiestructurada ya que se contará con una guía de preguntas; sin embargo, se tiene libertad para realizar preguntas no incluidas inicialmente para precisar conceptos.

3.7. Análisis e Interpretación de Datos

3.7.1 Análisis de Estados financieros

En el presente trabajo se realizará el análisis de los estados financieros, esto nos permitirá observar la situación actual de las empresas participantes, así como identificar las variables que impactan en la gestión de la capital de trabajo, asimismo podremos obtener indicadores que nos permitan observar su comportamiento en el periodo de estudio.

Además, se analizará el EVA obtenido por cada empresa en el periodo de estudio, como medida de desempeño de las prácticas empleadas en la gestión del capital de trabajo.

3.7.2 Análisis de entrevistas

Siendo el objetivo del presente estudio identificar las buenas prácticas realizadas en la gestión del capital de trabajo, se tiene como fuente de información entrevistas realizadas a

ejecutivos quienes son los encargados de dicha gestión, las entrevistas fueron realizadas en base a una guía de preguntas que nos permita lograr el objetivo que perseguimos.

Asimismo, se informó a cada entrevistado sobre el propósito de la investigación y se cuenta con confidencialidad de la información que nos brindan mediante la aceptación del consentimiento informado. Se adjunta en los apéndices las entrevistas realizadas.

3.8. Resumen del Capítulo

La presente investigación tiene un enfoque cualitativo y un alcance descriptivo, con lo cual identificamos las buenas prácticas realizadas por las empresas seleccionadas en la gestión del capital de trabajo y su relación en la generación de valor medido con el EVA. El diseño no experimental, longitudinal, y retrospectivo nos permite describir el comportamiento de estas variables en el periodo 2015 al 2019. La población de estudio es el conjunto de empresas que cotizan en la BVL; sin embargo, mediante un muestreo por conveniencia, se ha determinado estudiar solo tres empresas que puedan aportar a nuestra investigación. Las entrevistas realizadas a cada ejecutivo de las empresas seleccionadas será la fuente de información que utilizaremos para lograr el objetivo de nuestro estudio.

Capítulo IV: Resultados

4.1. Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A.

4.1.1 Situación actual Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A.

Backus es la empresa líder de la industria cervecera en el Perú. Es una empresa que tiene 140 años en el mercado y cuenta con un portafolio de marcas nacionales e internacionales de bebidas alcohólicas y no alcohólicas, entre las más representativas tienen: Cristal, Pilsen Callao, Cusqueña, Pilsen Trujillo, Arequipeña, San Juan, Budweiser, Corona, Stella Artois, Agua San Mateo, Guaraná, Maltin Power entre otros.

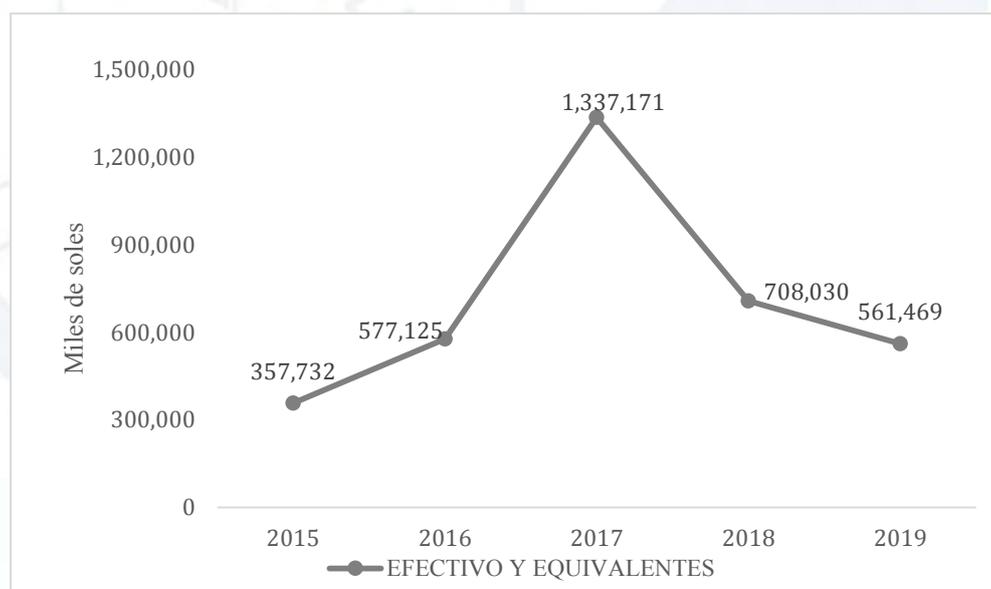
La compañía cervecera más grande del mundo, ABInBev adquirió las acciones de Sab Miller, pasando Backus a formar parte de este grupo beneficiándose con el know how y expertise a nivel estratégico y operacional. Cuenta con cinco plantas de producción de cerveza descentralizadas ubicadas en Lima, Arequipa, Motupe, Cusco y Pucallpa y una maltería. (Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston [BACKUS], 2020)

El sector cervecero peruano presenta un adecuado potencial de crecimiento, dado el bajo consumo per cápita con relación a otros países de la región. No obstante, se debe mencionar que la demanda tiene una alta correlación con el consumo y por ende con el crecimiento de la economía peruana, la cual ha venido mostrando un menor dinamismo en los últimos años, lo que a su vez desaceleró en cierta medida el crecimiento de Backus. El principal objetivo de Backus es el de mantenerse como la primera empresa cervecera del país y manejar estándares internacionales. La Compañía basa su estrategia en: El crecimiento de las diversas marcas de cerveza que ha desarrollado para distintos mercados y desarrollo de nuevos productos; la optimización del proceso de distribución y comercialización; la competitividad y liderazgo en costos en todos los niveles de la producción; y, el desarrollo sostenible en el tiempo. (BACKUS, 2020)

Se ha revisado la situación financiera de La empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston SAA en adelante Backus a través de sus estados financieros publicados en el portal de la Superintendencia de Mercado de Valores, a continuación, presentamos los datos más relevantes.

En la figura 2 podemos observar el comportamiento del efectivo y equivalentes, la empresa mantiene un nivel de efectivo positivo y constante a excepción del año 2017 con un nivel más alto, debido a un menor pago de dividendos y un beneficio en otras cuentas por pagar que se incrementó al cierre del 2017 versus al año 2016 según su estado de Flujo de efectivo.

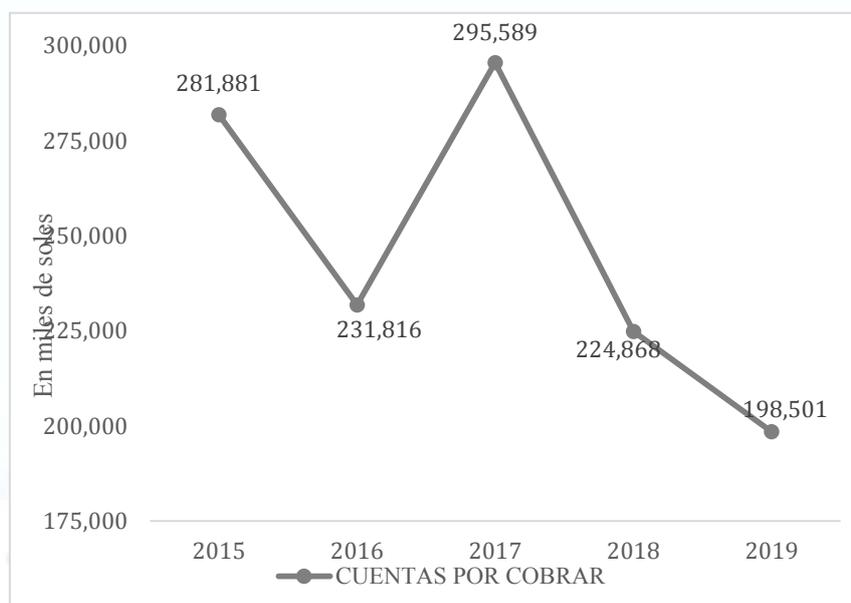
Figura 2.
Comportamiento del efectivo y equivalentes de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. del 2015 al 2019.



Nota. El gráfico muestra el comportamiento del efectivo y equivalentes durante el periodo de 2015 al 2019. Montos expresados en miles de soles, Adaptado de "Información Financiera", por Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. Backus y Johnston S.A.A. del 2015 al 2019. Tomado de https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12

En la figura 3 podemos observar el comportamiento de las cuentas por cobrar, que ha tenido un desempeño decreciente a pesar del incremento de las ventas, las cuentas por cobrar han bajado en los 2 últimos años.

Figura 3.
Comportamiento de las cuentas por cobrar de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. del 2015 al 2019.



Nota. El gráfico muestra el comportamiento de las cuentas por cobrar durante el periodo de 2015 al 2019. Montos expresados en miles de soles. Adaptado de "Información Financiera", por Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. del 2015 al 2019. Tomado de (https://www.smv.gov.pe/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

En la tabla 3 podemos observar el periodo de cuentas cobrar, el cual se muestra fluctuante y con tendencia a reducirse, fue de 23 días en el 2015 y de solo 13 en el 2019.

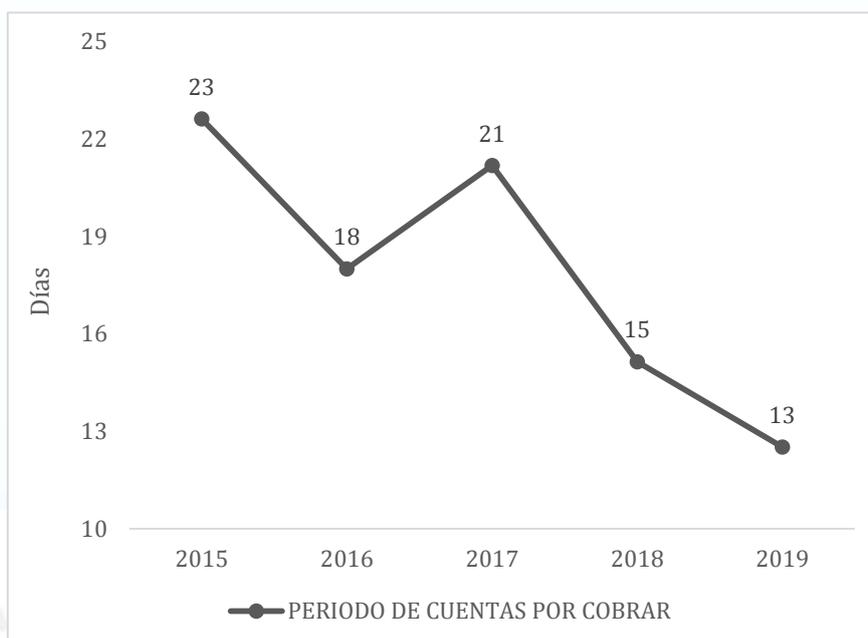
Tabla 3.
Rotación de cuentas por cobrar de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. periodo 2015 al 2019

	Medición	2015	2016	2017	2018	2019
Periodo de cuentas por cobrar	días	23	18	21	15	13

Nota. Esta tabla muestra el periodo de cuentas por cobrar de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. en el periodo 2015 al 2019, Adaptado Estados financieros Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. (https://www.smv.gov.pe/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

En la figura 4 podemos observar el comportamiento del periodo de cuentas por cobrar el cual presenta una tendencia decreciente al igual que las cuentas por cobrar en soles, en el año 2015 inicio con 23 días y terminó el 2019 con 13 días

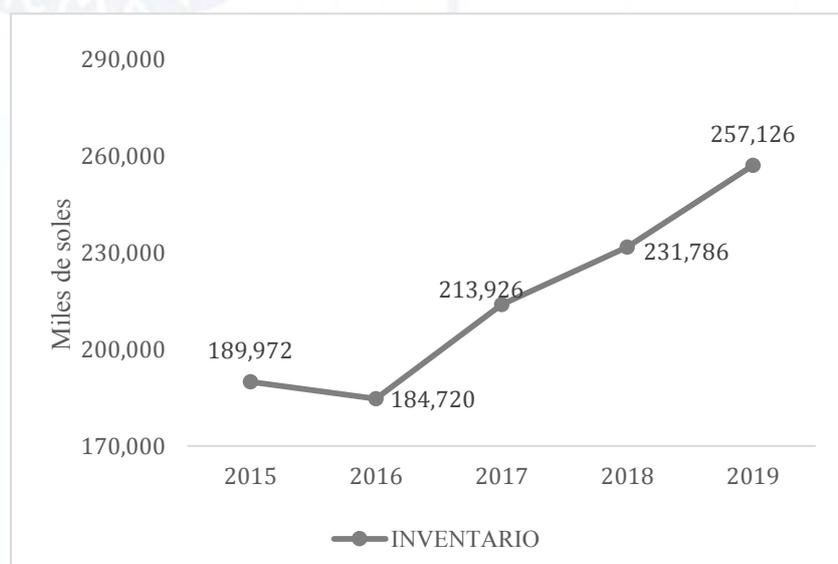
Figura 4.
Comportamiento del periodo de cuentas por cobrar de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. del 2015 al 2019



Nota. El gráfico muestra el comportamiento del periodo de cuentas por cobrar durante el periodo de 2015 al 2019. Adaptado de "Información Financiera", por Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. del 2015 al 2019. Tomado de (https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

En la figura 5 podemos observar el comportamiento del inventario, el cual ha presentado un comportamiento creciente, que está directamente relacionado al crecimiento del costo de ventas.

Figura 5.
Comportamiento del inventario de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. del 2015 al 2019



Nota. El gráfico muestra el comportamiento del inventario durante el periodo de 2015 al 2019. Montos expresados en miles de soles, Adaptado de "Información Financiera", por Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. del 2015 al 2019. Tomado de (https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

En la tabla 4 se observa el cálculo de los días de rotación de inventario de la empresa, en el 2015 el inventario rotaba en 53 días y en el periodo 2019 aumentó a 62 días, mostrando un incremento de 9 días.

Tabla 4.

Rotación de inventario de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. periodo 2015 al 2019

	Medición	2015	2016	2017	2018	2019
Rotación de inventario	días	53	50	57	61	62

Nota. Esta tabla muestra la rotación de inventario de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. en el periodo 2015 al 2019, Adaptado Estados financieros Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. del 2015 al 2019. (https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

En la figura 6 podemos observar el comportamiento de la rotación de inventarios, el cual se muestra creciente durante el periodo de estudio, la empresa ha incrementado sus días en los almacenes en los últimos años.

Figura 6.

Comportamiento de la rotación de inventario de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. del 2015 al 2019.



Nota. El gráfico muestra el comportamiento de la rotación de inventario durante el periodo de 2015 al 2019. Adaptado de "Información Financiera", por Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. del 2015 al 2019. Tomado de (https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

En la figura 7 podemos observar el comportamiento de las cuentas por pagar, el cual presenta un comportamiento ascendente, que va de la mano con el incremento del costo de ventas, pero también muestra una eficiencia del plazo de pago que favorece el manejo del capital de trabajo.

Figura 7.
Comportamiento de las cuentas por pagar de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. del 2015 al 2019



Nota. El gráfico muestra el comportamiento de las cuentas por pagar durante el periodo de 2015 al 2019. Montos expresados en miles de soles, Adaptado de "Información Financiera", por Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. del 2015 al 2019. Tomado de (https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

En la tabla 5 podemos observar el periodo de cuentas por pagar, en el 2015 realizaban sus pagos en 121 días, y en el 2019 casi ha triplicado su indicador, llegando a 304 días.

Tabla 5.
Periodo de cuentas por pagar de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. periodo 2015 al 2019

Medición	2015	2016	2017	2018	2019
Periodo de cuentas por pagar	121	128	207	267	304

Nota. Esta tabla muestra el periodo de cuentas por pagar de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. en el periodo 2015 al 2019, Adaptado Estados financieros Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. del 2015 al 2019. (https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

En la figura 8 podemos observar el comportamiento del periodo de cuentas por pagar, presenta una tendencia positiva, las cuentas por pagar se han incrementado de manera sostenible desde el año 2016.

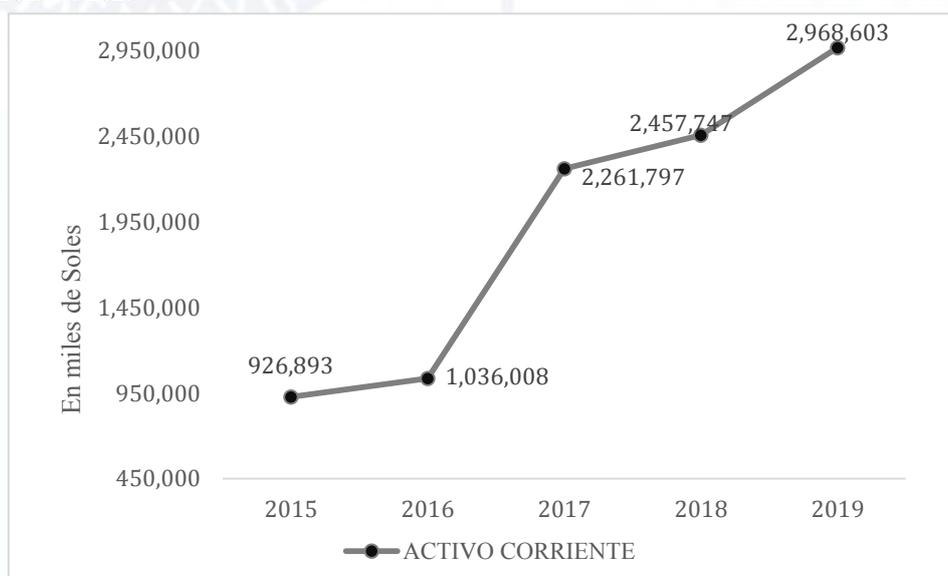
Figura 8.
Comportamiento del periodo de cuentas por pagar de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. del 2015 al 2019



Nota. El gráfico muestra el comportamiento del periodo de cuentas por pagar durante el periodo de 2015 al 2019. Adaptado de "Información Financiera", por Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. del 2015 al 2019. Tomado de (https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

En la figura 9 podemos observar el comportamiento del activo corriente, en el periodo de estudio, muestra un incremento constante, en los últimos años observamos que en el año 2017 el incremento se debe a un saldo alto en caja de 59% del activo corriente y las cuentas por cobrar a entidades relacionadas que representan un 50% y un 65% del Activo corriente en los años 2018 y 2019 respectivamente.

Figura 9.
Comportamiento del activo corriente de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. del 2015 al 2019

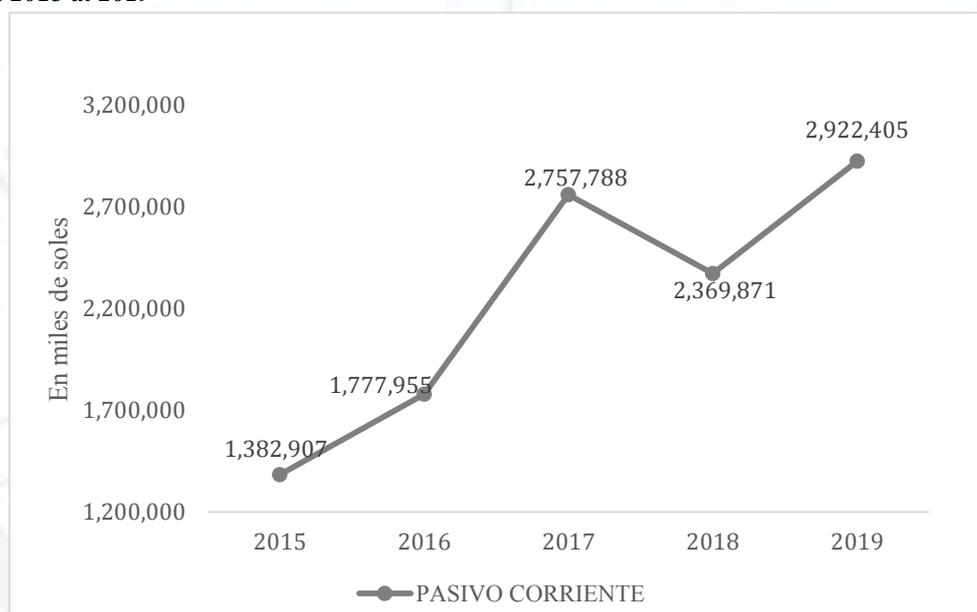


Nota. El gráfico muestra el comportamiento del activo corriente durante el periodo de 2015 al 2019. Montos expresados en miles de soles, Adaptado de "Información Financiera", por Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. del 2015 al 2019. Tomado de (https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

En la figura 10 observamos el comportamiento del pasivo corriente de la empresa en el periodo de estudio, presenta un aumento del 2015 al 2019, en el año 2017 observamos que las cuentas por pagar muestran un 29% del pasivo corriente que les correspondía a entidades relacionadas, bajando a 9% y 8% en los años 2017 y 2018, y muestra un incremento sustancial en las cuentas por pagar a los proveedores en el año 2018 y 2019 que alcanzó 43% del pasivo corriente en los años 2018 y 2019.

Figura 10.

Comportamiento del pasivo corriente de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. del 2015 al 2019



Nota. El gráfico muestra el comportamiento del pasivo corriente durante el periodo de 2015 al 2019. Montos expresados en miles de soles, Adaptado de “Información Financiera”, por Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. del 2015 al 2019. Tomado de (https://www.smv.gov.pe/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

En la tabla 6 se presenta el cálculo del capital de trabajo, se puede observar que los tres primeros años el capital de trabajo ha sido negativo y en los dos últimos años el activo corriente es ligeramente mayor debido al incremento de sus cuentas a afiliadas en el activo corriente y también un incremento del pasivo corriente en proveedores.

Tabla 6.

Capital de trabajo empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. periodo 2015 al 2019

	2015	2016	2017	2018	2019
Activo corriente	926,893	1,036,008	2,261,797	2,457,747	2,968,603
Pasivo corriente	1,382,907	1,777,955	2,757,788	2,369,871	2,922,405
Capital de trabajo	-456,014	-741,947	-495,991	87,876	46,198

Nota. Esta tabla muestra el capital de trabajo de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. en el periodo 2015 al 2019. Adaptado Estados financieros Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. del 2015 al 2019.

(https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

En la figura 11 se observa el comportamiento del capital de trabajo, que presenta una tendencia negativa en los primeros años y positivo en los dos últimos años del periodo estudiado, principalmente porque subió el activo más que el pasivo, influido también por el incremento de las cuentas por cobrar a relacionadas, por concepto de préstamos a corto plazo otorgados.

Figura 11.**Comportamiento del capital de trabajo de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. del 2015 al 2019**

Nota. El gráfico muestra el comportamiento del capital de trabajo durante el periodo de 2015 al 2019. Montos expresados en miles de soles, Adaptado de "Información Financiera", por Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. del 2015 al 2019. Tomado de: (https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

En la figura 12 observamos el comportamiento de los ingresos de actividades ordinarias, el cual muestra un incremento de sus ventas año a año, en los últimos años ha crecido un promedio de 6% a 7% con respecto al año anterior.

Figura 12.

Comportamiento de los ingresos de actividades ordinarias de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. del 2015 al 2019.



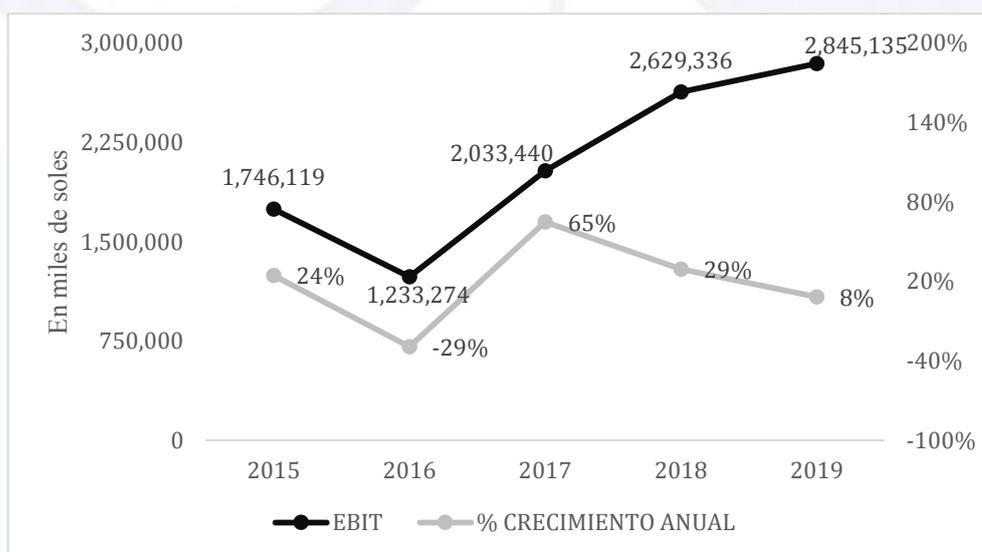
Nota. El gráfico muestra el comportamiento de los ingresos de actividades ordinarias durante el periodo de 2015 al 2019. Montos expresados en miles de soles, Adaptado de "Información Financiera", por Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. del 2015 al 2019. Tomado de:

(https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

En la figura 13 podemos observar el comportamiento del EBIT durante el periodo de estudio, este indicador también ha crecido vs el año anterior en los últimos 3 años de estudio, en el 2016 es el único año donde presentó una caída esto debido al incremento de gastos administrativos.

Figura 13.

Comportamiento del EBIT de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. del 2015 al 2019.



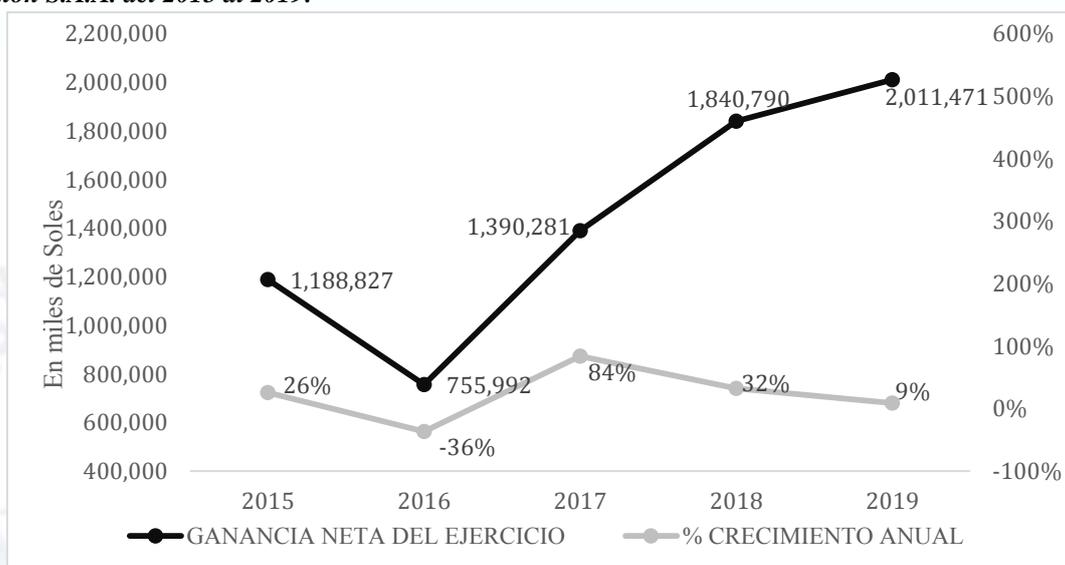
Nota. El gráfico muestra el comportamiento del EBIT durante el periodo de 2015 al 2019. Montos expresados en miles de soles, Adaptado de "Información Financiera", por Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. del 2015 al 2019. Tomado de:

(https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

En la figura 14 se observa el comportamiento de la ganancia neta del periodo de estudio, este indicador presenta una caída al igual que el EBIT en el año 2016 de 36% pero una recuperación en los años siguientes, podemos indicar que, en los años 2017, 2018 y 2019 se observa una tasa de crecimiento menor debido al aumento de los gastos por impuestos que derivan de nuevas tarifas de impuestos por parte del gobierno.

Figura 14.

Comportamiento de la ganancia neta del ejercicio de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. del 2015 al 2019.



Nota. El gráfico muestra el comportamiento de la ganancia neta del ejercicio durante el periodo de 2015 al 2019. Montos expresados en miles de soles. Adaptado de "Información Financiera", por Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. del 2015 al 2019. Tomado de (https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

4.1.2 Análisis de información Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A.

En la tabla 7 mostramos las principales ratios de la empresa Backus en donde podemos observar lo siguiente:

a. Ratios de liquidez;

En este grupo de ratios tenemos: Razón Corriente; el cual ha presentado una tendencia positiva llegando a ser mayor que 1 en los últimos años, es decir tiene 1.02 para hacer frente cada 1 de deuda, si consideramos la prueba ácida muestra un resultado similar en donde los últimos dos años alcanzó valores de 0.94 y 0.93 respectivamente, esto indica que quitando el

inventario que es el rubro de más lenta rotación se puede afirmar que se tiene 0.94 y 0.93 por cada sol para cubrir las deudas de más pronta conversión a efectivo. El capital de trabajo se muestra negativo en los primeros años y positivo en los 2 últimos años, es decir la empresa ha requerido de financiar el capital de trabajo para la operatividad de la empresa, uno de los principales rubros de incremento se da en el activo por mayores cuentas por cobrar en afiliadas, pero ayudado por el pasivo en el rubro de proveedores que también incrementó que permitió que la caída de capital de trabajo no sea tan drástica.

b. Ratios de Solvencia;

En este grupo de ratios tenemos: razón deuda del patrimonio; se observa un incremento en el año 2017 que principalmente está dado por el aumento de la deuda en afiliadas pasando desde el 2015 en 1.12 veces a 1.71 veces en el año 2019, lo que indica que en los últimos años ha incrementado su deuda por lo que tendrá que utilizar su flujo de caja para el pago de estas obligaciones. Con relación a la razón de deuda de activos totales; nos muestra que la ratio se ha incrementado pasando de 0.53 en el año 2015 a 1.71 en el año 2019, tomando como ejemplo el 2019 este indicador nos dice que el 1.71 de los activos que tiene la empresa los debe.

c. Ratios de Rentabilidad;

En este grupo de ratios tenemos: margen de ganancia neta sobre ventas; se observa un comportamiento positivo de margen de las ganancias netas ya que subió de 27% que mostraba en 2015 a 34% y 35% en 2018 y 2019 respectivamente, El margen de ganancia operativa EBIT tiene un comportamiento similar ya que en el año 2015 tenía un margen de 39% y terminó el año 2018 y 2019 en un margen de 49% y 50% respectivamente, que nos indica que la venta ha subido y a la vez, se han utilizado mejor los costos y gastos del medio de estado de resultados que permiten mejorar el margen de EBIT. El ROA en el año 2015 ha tenido un rendimiento de 29% y el año 2019 un rendimiento de 35% que es una tasa alta en

relación al mercado, esta ratio nos permite saber si estamos utilizando bien los activos de la empresa, por lo tanto, en el año 2019 vemos que por cada sol invertido se está generando 35% de ganancia. El ROE en el año 2015 ha tenido un rendimiento de 62% y el año 2019 un rendimiento de 94%, este rendimiento es alto para la empresa, este indicador nos muestra que tanta rentabilidad nos ha generado la compañía por cada sol invertido y para el caso del 2019 vemos que la rentabilidad del patrimonio fue de 94%.

Tabla 7.

Ratios de liquidez, solvencia y rentabilidad de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. en el periodo 2015 al 2019

	Formula	Medición	2015	2016	2017	2018	2019
Ratio de liquidez							
Razón corriente	Activo corriente/ pasivo corriente	Veces	0.67	0.58	0.82	1.04	1.02
Prueba Acida	Activo corriente - inventario/ Pasivo corriente	Veces	0.53	0.48	0.74	0.94	0.93
Capital de trabajo	Activo corriente - Pasivo corriente	Soles	-456,014	-741,947	-495,991	87,876	46,198
Ratio de solvencia							
Razón de deuda patrimonio	Total Pasivo/ Patrimonio	Veces	1.12	1.29	1.69	1.40	1.71
Razón deuda activos totales	Total Pasivo/ Total Activos	%	0.53	0.56	0.63	0.58	0.63
Ratios de rentabilidad							
Margen de ganancia neta sobre ventas	Ganancia neta/ Ingresos de actividades ordinarias	%	27%	16%	28%	34%	35%
Margen de ganancia operativa EBIT	EBIT/ Ingresos de actividades ordinarias	%	39%	27%	40%	49%	50%
Rendimiento de activos totales ROA	Ganancia neta/Total de activos	%	29%	19%	27%	35%	35%
Rendimiento del patrimonio ROE	Ganancia neta/ Patrimonio	%	62%	43%	72%	83%	94%

Nota. Esta tabla muestra las principales ratios de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. en el periodo 2015 al 2019. Adaptado de estados financieros Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. del 2015 al 2019.
(https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

En la tabla 8, presentamos el ciclo de conversión de efectivo expresado en días, en el que podemos observar que los días de inventario han aumentado durante el periodo de estudio, en el año 2015 comenzó en 53 días y se incrementó en el año 2018 y 2019 en el que llegó a 62 y 63 días respectivamente, esto obedece al crecimiento del costo de ventas y al manejo del inventario en almacenes, que a simple vista podemos afirmar que tienen un mayor

stock de productos. Los días de cuentas por cobrar muestran una mejora en donde el año 2015 tenía 23 días de cobranza, los cuales representa un buen número de días de recupero de la deuda y el 2019 cerró con 13 días, que es un mejor número de días de cobranza, el cual ayuda a un mejor ciclo de conversión de efectivo, se puede afirmar que es un indicador muy favorable para la empresa. Los días de cuentas por pagar muestran un incremento muy favorable también ya que pasan de 123 días en el 2015 a 308 en el año 2019, esta forma de pago se ha incrementado de una manera que incluso ha duplicado este indicador, que nos podría indicar que ha mejorado considerablemente la negociación de sus proveedores, este indicador ayuda de manera significativa a mejorar el ciclo de conversión de efectivo, Este ciclo de conversión comienza en el año 2015 con -45 días, que es un indicador positivo desde el punto de vista de conversión, y en el 2019 pasa a 230 días el cual nos indica que a pesar del incremento de los días de inventario este ha sido compensado y mejorado por los otros rubros, además vemos que el crecimiento ha sido en todos los años, denotando un manejo adecuado de este indicador.

Tabla 8.
Ciclo de conversión de efectivo de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus & Johnston S.A.A periodo 2015 al 2019

	Medición	2015	2016	2017	2018	2019
Periodo de inventario	Días	53	50	57	61	62
Periodo de cuentas por cobrar	Días	23	18	21	15	13
Periodo de cuentas por pagar	Días	121	128	207	267	304
Ciclo de conversión de efectivo	Días	-45	-59	-130	-191	-230

Nota. Esta tabla muestra los componentes del ciclo de conversión de efectivo de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus & Johnston S.A.A en el periodo 2015 al 2019. Adaptado Estados financieros Unión de Cervecerías Peruanas Backus & Johnston S.A.A del 2015 al 2019. (https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

En la figura 15 se puede observar el comportamiento del ciclo de conversión de efectivo el cual se muestra con valores negativos, principalmente por el crecimiento del periodo de cuentas por pagar, es muy bueno también el desempeño de la cobranza, la rotación de inventario, aunque creció, presenta un balance con los otros rubros.

Figura 15.

Ciclo de conversión de efectivo empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A periodo 2015 al 2019



Nota. El gráfico muestra el ciclo de conversión de efectivo del 2015 al 2019 expresado en días. Adaptado de “Información Financiera”, por Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. del 2015 al 2019. Tomado de: (https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

En la tabla 9 podemos observar el cálculo realizado para obtener la ganancia operativa neta de la empresa, nos permite ver lo generado por la empresa provenientes de actividades de operación y después del pago de impuestos. Es decir, la ganancia operativa asumiendo que no se tienen deudas.

Tabla 9.
Cálculo de la ganancia operativa neta (NOPAT)

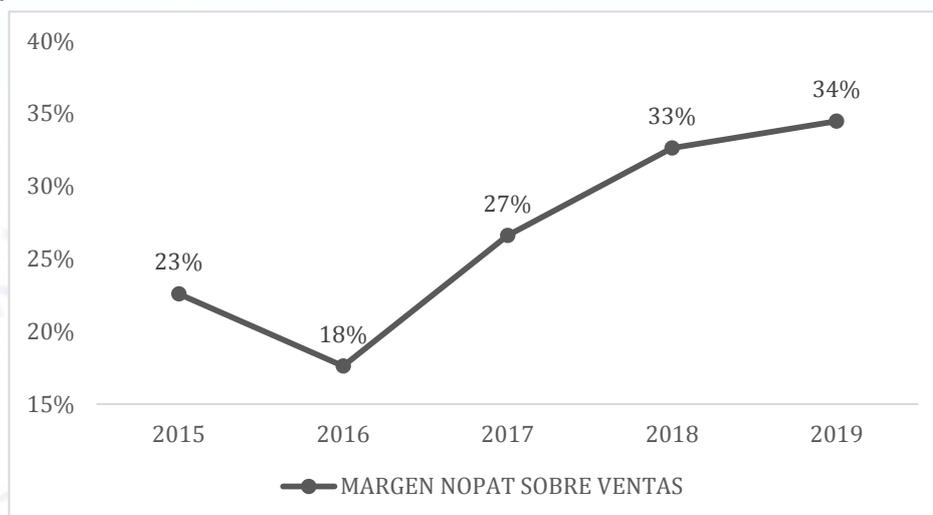
Cuenta	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Ingresos de actividades ordinarias	4,173,505.00	4,483,993.00	4,634,129.00	5,022,009.00	5,343,674.00	5,709,588.00
Costo de Ventas	- 1,193,066.00	- 1,282,163.00	- 1,322,882.00	- 1,360,521.00	- 1,367,670.00	1,497,118.00
Ganancia (pérdida) bruta	2,980,439.00	3,201,830.00	3,311,247.00	3,661,488.00	3,976,004.00	4,212,470.00
Gastos de ventas y distribución	- 1,102,903.00	- 1,061,232.00	- 1,077,216.00	- 1,101,442.00	- 936,302.00	951,029.00
Gastos de administración	- 527,986.00	- 549,692.00	- 905,598.00	- 537,425.00	- 440,609.00	370,448.00
Otros Ingresos y Gastos Act Operativas	56,598.00	154,946.00	- 93,196.00	3,291.00	30,243.00	45,858.00
Ganancia Operativa (EBIT)	1,406,148.00	1,745,852.00	1,235,237.00	2,025,912.00	2,629,336.00	2,845,135.00
Gastos por impuestos a las ganancias	- 413,119.00	- 494,607.00	- 442,602.00	- 632,595.00	- 786,826.00	869,961.00
Impuesto por gastos financiero	- 11,091.60	- 10,927.00	- 11,542.72	- 7,371.46	- 25,764.71	23,445.72
Impuesto a la renta (%)	0.30	0.28	0.28	0.295	0.295	0.295
Ganancia Operativa Nopat	981,937.40	1,240,318.00	781,092.28	1,385,945.54	1,816,745.29	1,951,728.29

Nota. Esta tabla muestra el cálculo del NOPAT de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. en el periodo 2015 al 2019. Montos expresados en miles de soles, Adaptado Estados financieros Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. (https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

En la figura 16 podemos observar el comportamiento del margen Nopat sobre ventas, presenta en general una tendencia creciente durante todo el periodo de estudio, en el 2016 presentó una reducción debido al incremento de los gastos administrativos en ese periodo y un ritmo de crecimiento menor en los dos últimos años debido al aumento en gastos por impuestos.

Figura 16.

Comportamiento de la ganancia operativa neta NOPAT de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. del 2015 al 2019.



Nota. El gráfico muestra el comportamiento del margen Nopat durante el periodo de 2015 al 2019. Adaptado de "Estados Financieros", por Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. del 2015 al 2019.
https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12

En la tabla 10 podemos observar el cálculo del EBITDA que nos permite observar la eficiencia operativa, durante el periodo de estudio se ha mostrado positivo, teniendo una tendencia creciente llegando a 54% y 55% en los últimos años, es un rendimiento muy favorable para la compañía, este rendimiento no considera como salidas los flujos contables ni depreciaciones ni amortizaciones, el comportamiento de los resultados es similares a los indicadores anteriores que también se muestran en crecimiento.

Tabla 10.
Cálculo del EBITDA

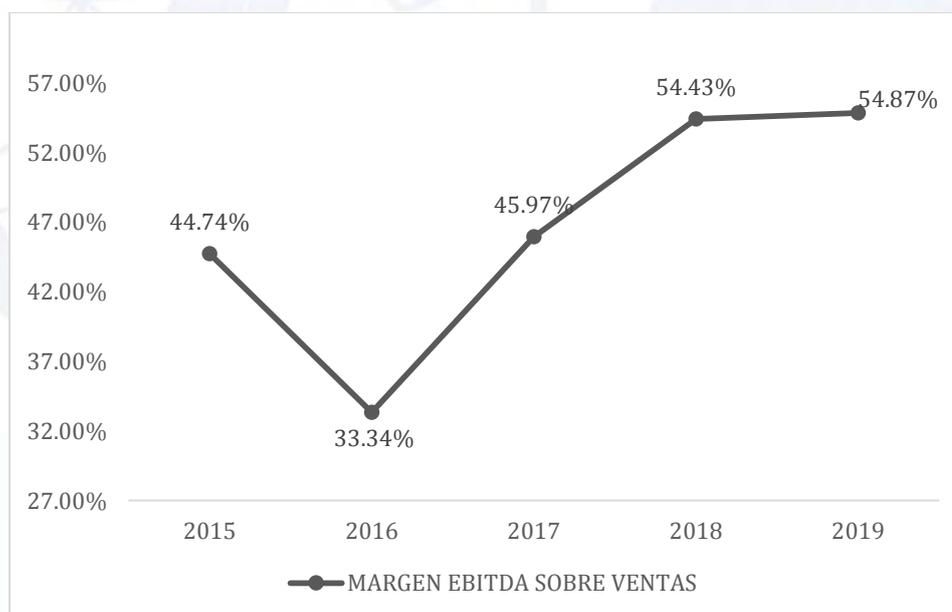
	2015	2016	2017	2018	2019
EBIT	1,745,852	1,235,237	2,025,912	2,629,336	2,845,135
Depreciación y amortización	260,217	309,643	282,643	279,228	287,646
EBITDA	2,006,069	1,544,880	2,308,555	2,908,564	3,132,781
Margen EBITDA sobre ingresos	44.74%	33.34%	45.97%	54.43%	54.87%

Nota. Esta tabla muestra los componentes del Ebitda de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. Periodo 2015 al 2019. Adaptado Estados financieros de Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. del 2015 al 2019. (https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

En la figura 17 podemos observar el comportamiento del margen EBITDA, similar al NOPAT, presenta un mayor rendimiento debido a que no se considera como salidas de efectivo las depreciaciones y amortización con lo cual la ganancia efectiva es mucho mayor.

Figura 17.

Comportamiento del margen EBITDA sobre ventas de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. del 2015 al 2019.



Nota. El gráfico muestra el comportamiento del margen EBITDA sobre ventas durante el periodo de 2015 al 2019. Adaptado de "Estados Financieros", por Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. del 2015 al 2019. (https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

En la tabla 11 se muestra el cálculo del flujo de caja libre de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A., presenta flujos positivos durante todo el periodo, es decir la empresa está generando flujos de efectivo superiores a los que necesita para su operatividad, este es un indicador muy importante ya que acá se puede trasladar el

manejo del capital de trabajo, y después de quitar las inversiones se determina el flujo de caja Libre, indicador clave de la gestión en una empresa.

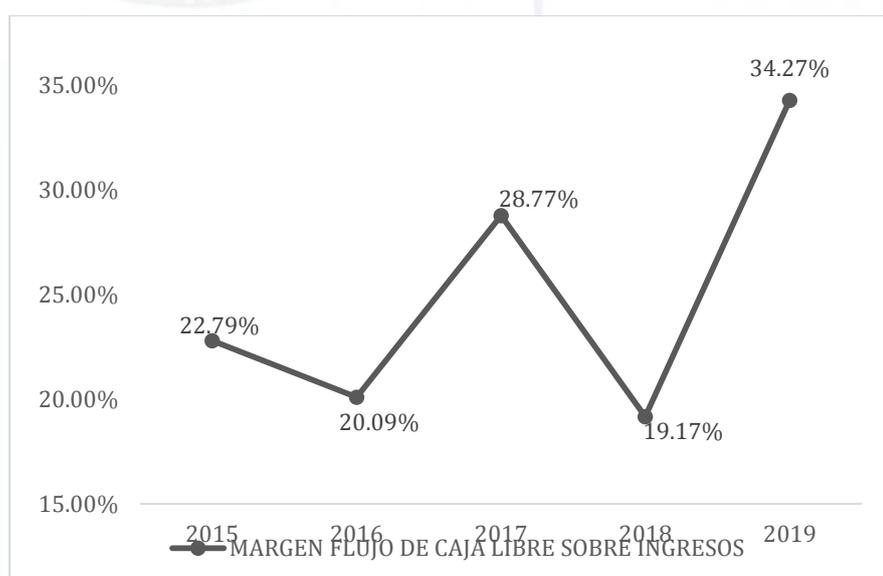
Tabla 11.
Flujo de caja libre Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A.

	2015	2016	2017	2018	2019
Ganancia Operativa Neta (NOPAT)	1,240,318	781,092	1,385,946	1,816,745	1,951,728
Depreciación y Amortización	260,217	309,643	282,643	279,228	287,646
Cambio en el capital de trabajo	-22,099	123,362	21,173	-578,670	37,745
Inversiones	-326,402	-288,247	-218,784	-242,083	-300,721
Aumento neto en otros activos de otros pasivos neto	-129,918	5,299	-26,369	-250,999	-19,927
Flujo de caja Libre	1,022,116	931,149	1,444,609	1,024,221	1,956,471
Aumento neto en otros activos de otros pasivos neto					
Otros activos financieros	5,198	5,143	7,068	7,058	7,815
- Pasivos no corrientes no sujetos a intereses financieros	-254,070	-230,438	-249,745	-487,247	-493,601
Aumento neto en otros activos de otros pasivos neto	-248,872	-225,295	-242,677	-480,189	-485,786
Aumento neto de otros activos menos otros pasivos netos	-11,126	23,577	-17,382	-237,512	-5,597

Nota. Esta tabla muestra los componentes del ciclo de conversión de efectivo de Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. periodo 2015 al 2019. Adaptado Estados financieros Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. 2015 al 2019. (https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

En la figura 18 podemos observar el comportamiento del margen de flujo de caja libre sobre ventas, se observa en un porcentaje mayor al 19%, llegando hasta 34% en el último año.

Figura 18.
Comportamiento del margen de flujo de caja libre de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. del 2015 al 2019.



Nota. El gráfico muestra el comportamiento del flujo de caja libre durante el periodo de 2015 al 2019. Adaptado de "Estados Financieros", por Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. del 2015 al 2019 (https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

Cálculo del EVA

Cálculo del capital invertido

En la tabla 12 podemos observar los cálculos realizados para obtener el capital invertido en el periodo 2014 al 2019 de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A., el capital de trabajo es negativo en los 3 primeros años y positivo los 2 finales años esto por el aumento de las cuentas por cobrar a afiliadas, adicionalmente se observa una disminución en las inversiones del activo no corriente en los últimos años.

Tabla 12.
Cálculo del Capital Invertido

Cálculo del capital invertido	2015	2016	2017	2018	2019
Total Activos Corrientes	926,893.00	1,036,008.00	2,261,797.00	2,457,747.00	2,968,603.00
Otros Pasivos Financieros del pasivo corriente	133,155	295,726	28,597	23,400	27,333
Total pasivos corrientes	1,382,907	1,777,955	2,757,788	2,369,871	2,922,405
(-) Pasivos Corrientes no sujetos a intereses financieros	1,249,752.00	1,482,229.00	2,729,191.00	2,346,471.00	2,895,072.00
= Capital de Trabajo	- 322,859.00	- 446,221.00	- 467,394.00	111,276.00	73,531.00
(+) Activos No Corrientes	3,069,804	3,143,439	3,018,814	2,935,782	2,869,055
Total pasivos No Corrientes	746,416	765,999	505,990	508,896	738,843
(-) Otros Pasivos Financieros de largo plazo	365,176	377,575	118,451	93,716	70,990
(-) Pasivos No Corrientes no sujetos a intereses financieros	388,424.00	387,539.00	415,180.00	667,853.00	681,519.00
Capital invertido en la operación	2432,156	2,185,054	2,054,208	2,312,478	2,232,660

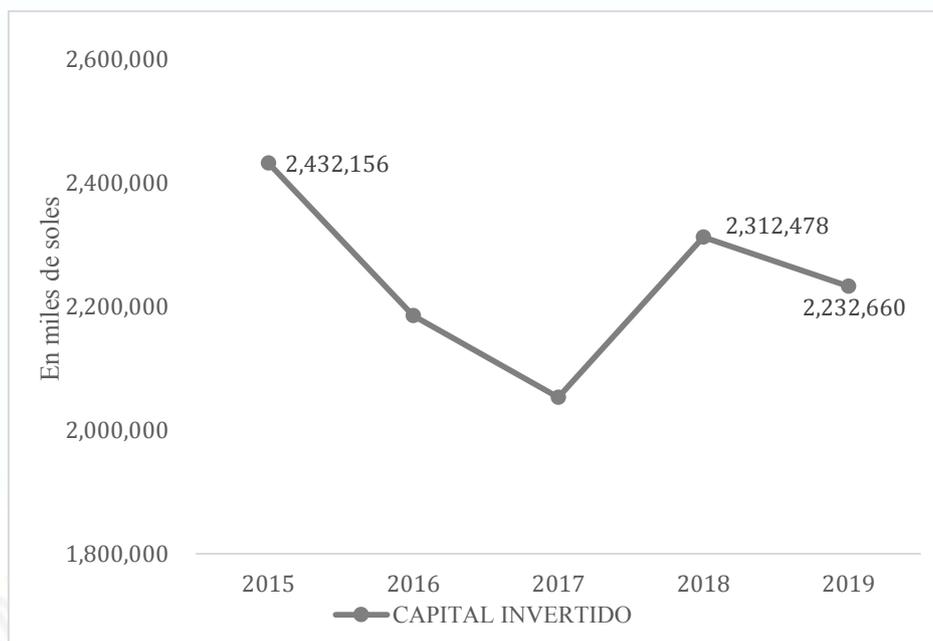
Nota. Esta tabla muestra el cálculo del capital invertido de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. en el periodo 2015 al 2019. Montos expresados en miles de soles. Adaptado de los Estados financieros Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. del 2015 al 2019.

(https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

En la figura 19 podemos observar el comportamiento del capital invertido, en donde debemos notar que el capital invertido de la operación está en un promedio de S/2.2 millones de Soles.

Figura 19.

Comportamiento del capital invertido de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. del 2015 al 2019.



Nota. El gráfico muestra el capital invertido durante el periodo de 2015 al 2019. Montos expresados en miles de soles, Adaptado de "Estados Financieros", por Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. del 2015 al 2019. (https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

Cálculo de la rentabilidad del capital invertido promedio (ROIC)

En la tabla 13 se muestran los cálculos para obtener la rentabilidad del capital invertido promedio.

Tabla 13.

Cálculo de la rentabilidad del capital invertido promedio Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A.

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Ganancia Operativa Nopat	981,937.40	1,240,318.00	781,092.28	1,385,945.54	1,816,745.29	1,951,728.29
Capital invertido en la operación	2,343,606.00	2,432,156.00	2,185,054.00	2,053,208.00	2,312,478.00	2,232,660.00
Capital invertido en la operación Promedio		2,387,881.00	2,308,605.00	2,119,131.00	2,182,843.00	2,272,569.00
ROIC = NOPAT / Capital invertido promedio		51.94%	33.83%	65.40%	83.23%	85.88%

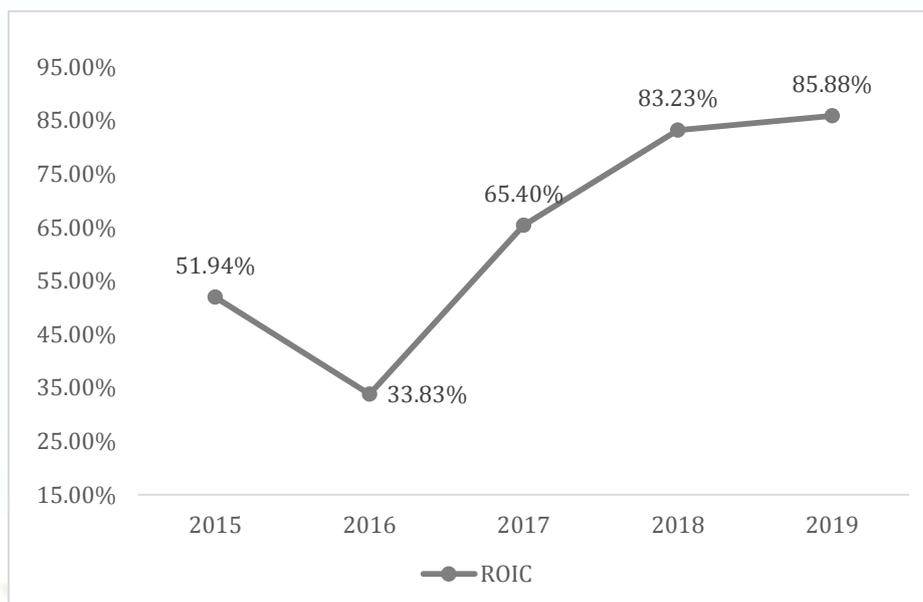
Nota. Esta tabla muestra el cálculo de la rentabilidad del capital invertido de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. en el periodo 2015 al 2019. Montos expresados en miles de soles. Adaptado Estados financieros Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. del 2015 al 2019.

(https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

En la figura 20 podemos observar el comportamiento de la rentabilidad del capital invertido el cual presenta un comportamiento estable, salvo en el 2016 donde el Nopat presentó la mayor caída de todo el periodo, debido al incremento de gastos administrativos.

Figura 20.

Comportamiento del ROIC de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. del 2015 al 2019.



Nota. El gráfico muestra el ROIC durante el periodo de 2015 al 2019, Adaptado de “Estados Financieros”, por Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A. S.A.A del 2015 al 2019.

(https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

En la tabla 14 se puede observar la estructura del capital de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A., resaltamos una estructura estable del capital, los recursos para el funcionamiento de la empresa y de los proyectos de inversión provienen mayormente de recursos propios, el patrimonio se ha incrementado levemente pasó de ser 63% en el 2015 a 70% en el 2019.

Tabla 14.
Estructura de capital de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A.

Estructura de Capital	2015	2016	2017	2018	2019
Otros Pasivos Financieros a corto plazo	133,155	295,726	28,597	23,400	27,333
Otros Pasivos Financieros a largo plazo	377,575	118,451	93,716	70,990	63,369
Cuentas por pagar a entidades relacionadas					
Total Deuda	510,730	414,177	122,313	94,390	90,702
Total Patrimonio	1,927,035	1,776,020	1,937,963	2,225,146	2,149,773
Total Fondos Obtenidos	2,437,765	2,190,197	2,060,276	2,319,536	2,240,475
Estructura de Capital (Deuda/Patrimonio)					
Deuda (WD)	20.95%	18.91%	5.94%	4.07%	4.05%
Patrimonio (WS)	79.05%	81.09%	94.06%	95.93%	95.95%
Total	100%	100%	100%	100%	100%

Nota. Esta tabla muestra la estructura de capital de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. en el periodo 2015 al 2019. Montos expresados en miles de soles. Adaptado Estados financieros Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. del 2015 al 2019.

(https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

En la tabla 15 podemos observar el cálculo del costo del patrimonio, es decir cuánto es lo que los propietarios de la empresa están dispuestos a exigir como rendimiento teniendo en cuenta el desempeño de otras inversiones de igual riesgo.

Tabla 15.
Cálculo del Costo del Patrimonio (Ks)

Modelo Capital Asset Pricing Model (CAPM)	2015	2016	2017	2018	2019
Rendimiento Índice S&P 500 promedio 20 años (KM)	9.82%	9.28%	8.70%	7.07%	7.59%
Rendimiento T-Bond promedio 20 años (KLR)	5.73%	5.70%	5.34%	4.59%	5.49%
Beta promedio de la empresa últimos 5 años (Fuente: Bloomberg)	44.70%	43.50%	46.80%	45.00%	42.60%
Riesgo país promedio últimos 5 años (Fuente: BCRP)	1.86%	1.75%	1.79%	1.77%	1.64%
$CAPM = KLR + (KM - KLR) * Beta$	7.56%	7.25%	6.91%	5.71%	6.38%
$Ks = CAPM + Riesgo país$	9.42%	9.01%	8.71%	7.48%	8.02%

Nota. Esta tabla muestra el cálculo del costo promedio de capital de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. en el periodo 2015 al 2019.

(https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

Con respecto al costo de la deuda podemos indicar que se ha mantenido estable durante el periodo de estudio paso de 5.7% en el 2015 a 6.8% en el 2019, los cálculos de los costos de la deuda se observan en el apéndice E-1.

En la tabla 16 podemos observar el cálculo del costo promedio ponderado del capital, es decir consideramos los pesos tanto de los préstamos financieros como de los recursos propios invertidos en la empresa.

Tabla 16.
Cálculo del Costo Promedio Ponderado del Capital (WACC) Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A.

Estructura de Capital	2015	2016	2017	2018	2019
Peso (W)Deuda =Wd	21.0%	18.9%	5.9%	4.1%	4.0%
K Deuda =Kd	5.7%	5.6%	6.2%	7.0%	6.8%
(1 - tasa IR)	72.0%	72.0%	70.5%	70.5%	70.5%
Ws Patrimonio =Ws	79.0%	81.1%	94.1%	95.9%	96.0%
CAPM + Riesgo país=Ks	9.4%	9.0%	8.7%	7.5%	8.0%
WACC= Wd [Kd (1-t)] + Ws Ks	8.3%	8.1%	8.4%	7.4%	7.9%

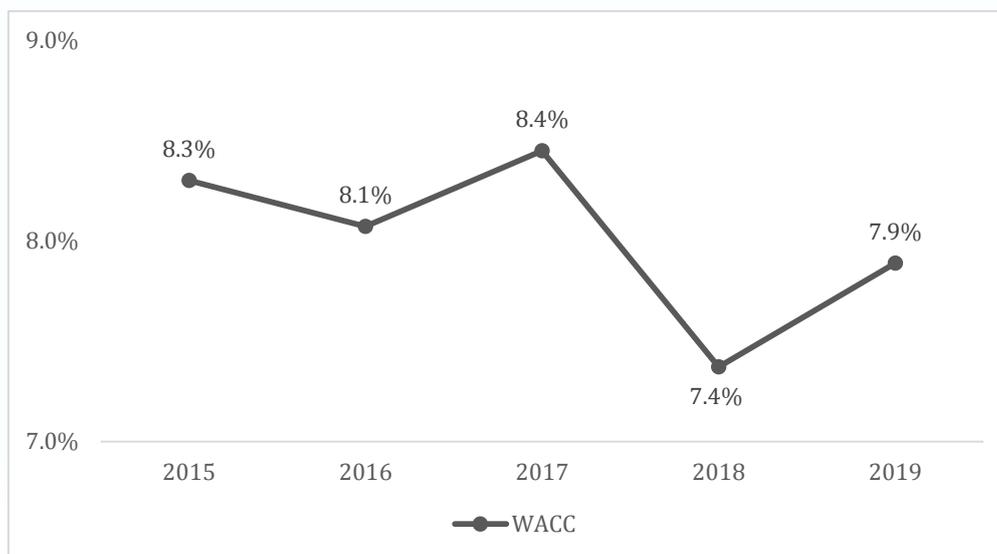
Nota. Esta tabla muestra el cálculo del costo promedio ponderado de Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. en el periodo 2015 al 2019.

(https://www.smv.gov.pe/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

En la figura 21 podemos observar el comportamiento del WACC durante el periodo de estudio, presenta una tendencia decreciente en los dos últimos años. Es decir, el costo de los activos invertidos está disminuyendo básicamente por el costo del patrimonio que es la gran fuente de financiamiento de la empresa, y eso se debe a la caída de los rendimientos en el mercado global con lo cual el rendimiento exigido por los accionistas sería menor.

Figura 21.

Comportamiento del WACC de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. del 2015 al 2019.



Nota. El gráfico muestra el WACC durante el periodo de 2015 al 2019. Adaptado de "Estados Financieros", por Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. del 2015 al 2019.

(https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

En la tabla 17 podemos observar el cálculo del EVA, en el cual podemos observar el diferencial entre el rendimiento del capital invertido y el costo promedio ponderado del capital, teniendo en cuenta el capital invertido en cada periodo, la empresa presenta un EVA positivo en todos los años de estudio con un crecimiento sostenible desde el 2016.

Tabla 17.

Cálculo del EVA empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A.

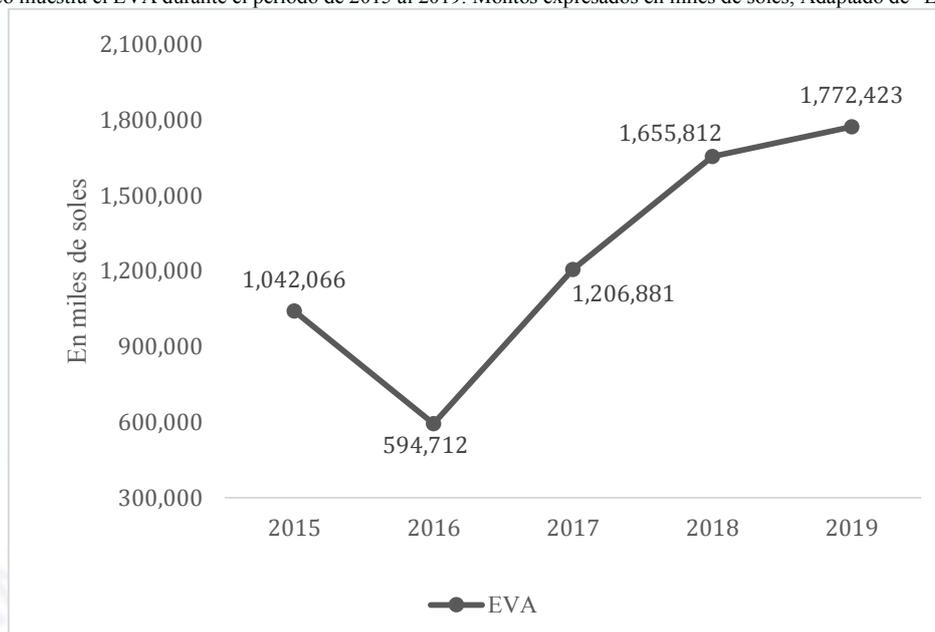
	2015	2016	2017	2018	2019
ROIC	51.94%	33.83%	65.40%	83.23%	85.88%
WACC	8.30%	8.07%	8.45%	7.37%	7.89%
Capital Invertido Promedio	2,387,881	2,308,605	2,119,131	2,182,843	2,272,569
EVA=(ROIC-WACC) *Capital invertido Prom.	1,042,066	594,712	1,206,881	1,655,812	1,772,423

Nota. Esta tabla muestra el cálculo del EVA de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. en el periodo 2015 al 2019. (https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

En la figura 22 podemos observar el comportamiento del EVA, el cual fue positivo durante todo el periodo de estudio, podemos decir que la empresa ha generado valor ya que en todos los años ha obtenido rendimientos mayores al costo del capital.

Figura 22.**Comportamiento del EVA de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. del 2015 al 2019.**

Nota. El gráfico muestra el EVA durante el periodo de 2015 al 2019. Montos expresados en miles de soles, Adaptado de “Estados



Financieros”, por Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. del 2015 al 2019.

(https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

4.1.3 Simulación de Capital de trabajo y relación con el EVA

A partir de los resultados obtenidos en nuestra evaluación, se simuló cambios en el capital de trabajo, manteniendo los otros rubros iguales para efectos prácticos, de tal manera que podamos identificar la relación que existe con el EVA, los resultados son los siguientes:

Al simular el rubro de cuentas por cobrar comerciales de la empresa, manteniendo los días de cuentas por cobrar del año 2015 de una manera flat en 23 días hasta el 2019, el saldo de cuentas por cobrar cambia, como se muestra en la tabla 18.

Tabla 18.
Simulación de cambio en días de cuentas por cobrar de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A.

Datos Reales	2015	2016	2017	2018	2019
Ingresos	4,483,993	4,634,129	5,022,009	5,343,674	5,709,588
Cuentas por cobrar Reales	281,881	231,816	295,589	224,868	198,501
Días de conversión Reales	23	18	21	15	13
Simulación de Datos	2015	2016	2017	2018	2019
Ingresos	4,483,993	4,634,129	5,022,009	5,343,674	5,709,588
Cuentas por cobrar Simulado	281,881	291,319	315,703	335,924	358,927
Días de conversión Simulado	23	23	23	23	23

Nota. Esta tabla muestra una simulación de cambio en las cuentas por cobrar de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. en el periodo 2015 al 2019.

(https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

Observamos que el EVA cambia de manera negativa Si consideramos más días, es decir mientras la cuenta por cobrar sea mayor y el resto del balance se mantiene, el EVA disminuye como lo podemos observar en la tabla 19 y 20, por tanto, al haber disminuido sus días de cuentas por cobrar a favorecido el EVA de la compañía. Por lo tanto, presentan una relación negativa.

Tabla 19.
Simulación de cálculo de EVA con cambio en cuentas por cobrar de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A.

	2015	2016	2017	2018	2019
ROIC	51.94%	33.40%	64.20%	80.80%	81.04%
WACC	8.30%	8.07%	8.45%	7.37%	7.89%
Capital Invertido Promedio	2,387,881	2,338,357	2,158,939	2,248,428	2,408,310
EVA=(ROIC-WACC) *Capital invertido Prom.	1,042,066	592,310	1,203,517	1,650,976	1,761,713

Nota. Esta tabla muestra la simulación del cálculo del EVA reemplazando las cuentas por cobrar de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston SAA en el periodo 2015 al 2019.

(https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

Tabla 20. *Diferencia de EVA real versus Simulación cambio en cuentas por cobrar de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A.*

	2015	2016	2017	2018	2019
Cálculo de Eva Real	1,042,066	594,712	1,206,881	1,655,812	1,772,423
Simulación Eva cuentas x cobrar	1,042,066	592,310	1,203,517	1,650,976	1,761,713
Diferencia versus EVA Real	0	-2,402	-3,364	-4,835	-10,710

Nota. Esta tabla muestra la diferencia entre los datos reales y simulados de las cuentas por cobrar de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. en el periodo 2015 al 2019.

(https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

Al simular el rubro de Inventarios de la empresa, manteniendo los días de Inventarios del año 2015 de una manera flat en 53 días hasta el 2019, el saldo de inventarios cambia como se muestra en la tabla 21.

Tabla 21. *Simulación de cambio en días de Inventarios de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A.*

Datos Reales	2015	2016	2017	2018	2019
Costo de vetas	1,282,163	1,322,882	1,360,521	1,367,670	1,497,118
Inventario	189,972	184,720	213,926	231,786	257,126
Días de conversión Reales	53	50	57	61	62
Simulación de Datos	2015	2016	2017	2018	2019
Costo de vetas	1,282,163	1,322,882	1,360,521	1,367,670	1,497,118
Inventario Simulado	189,972	196,005	201,582	202,641	221,821
Días de conversión Simulado	53	53	53	53	53

Nota. Esta tabla muestra una simulación cambiando los inventarios de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. en el periodo 2015 al 2019.

(https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

Observamos que el EVA cambia de manera positiva, en este rubro los datos iniciales mostraban que los días se incrementaron y con esta simulación los montos bajan en relación con el real, por tanto, al simular estos cambios observamos que si el inventario disminuye el EVA aumenta, como lo podemos observar en las tablas 22 y 23. Es decir el inventario tiene una relación negativa con el EVA.

Tabla 22.
Simulación de cálculo de EVA con cambio Inventario de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A.

	2015	2016	2017	2018	2019
ROIC	51.94%	33.75%	65.42%	84.03%	87.12%
WACC	8.30%	8.07%	8.45%	7.37%	7.89%
Capital Invertido Promedio	2,387,881	2,314,248	2,118,602	2,162,099	2,240,344
EVA=(ROIC-WACC) *Capital invertido Prom.	1,042,066	594,256	1,206,926	1,657,341	1,774,965

Nota. Esta tabla muestra la simulación del cálculo del EVA reemplazando los inventarios de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. en el periodo 2015 al 2019.

(https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

Tabla 23.
Diferencia de EVA real versus simulación cambiando los inventarios de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A.

	2015	2016	2017	2018	2019
Cálculo de Eva Real	1,042,066	594,712	1,206,881	1,655,812	1,772,423
Simulación Eva cambiando Inventario	1,042,066	594,256	1,206,926	1,657,341	1,774,965
Diferencia versus EVA Real	0	-456	45	1,529	2,543

Nota. Esta tabla se muestra la diferencia entre los datos reales y simulados de los inventarios de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. en el periodo 2015 al 2019.

(https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

Al simular el rubro de cuentas por pagar de la empresa, manteniendo los días de cuentas por pagar del año 2015 de una manera flat en 121 días hasta el 2019, observamos que el saldo de la cuenta cambia, como se muestra en la tabla 24.

Tabla 24.
Simulación de cambio en días de cuentas por pagar de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A.

Datos Reales	2015	2016	2017	2018	2019
Costo de ventas	1,282,163	1,322,882	1,360,521	1,367,670	1,497,118
Cuentas por pagar	432,559	469,184	783,534	1,014,222	1,263,698
Días de conversión Reales	121	128	207	267	304
simulación de Datos	2015	2016	2017	2018	2019
Costo de vetas	1,282,163	1,322,882	1,360,521	1,367,670	1,497,118
Cuentas por pagar simulado	432,559	446,296	458,994	461,406	505,078
Días de conversión Simulado	121	121	121	121	121

Nota. Esta tabla muestra una simulación de cambio en las cuentas por pagar de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. en el periodo 2015 al 2019.

(https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

Observamos que el EVA cambia de manera negativa, es decir mientras la cuenta por pagar sea menor y el resto del balance se mantiene, el EVA disminuye como lo podemos observar en las tablas 25 y 26. Es decir las cuentas por pagar tiene una relación positiva con el EVA.

Tabla 25.

Simulación de cálculo de EVA con cambio cuentas por pagar de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A.

Cálculo de Eva Simulado

	2015	2016	2017	2018	2019
ROIC	51.94%	33.67%	60.45%	69.30%	66.65%
WACC	8.30%	8.07%	8.45%	7.37%	7.89%
Capital Invertido Promedio	2,387,881	2,320,049	2,292,845	2,621,521	2,928,287
EVA=(ROIC-WACC) *Capital invertido Prom.	1,042,066	593,788	1,192,202	1,623,469	1,720,687

Nota. Esta tabla muestra la simulación del cálculo del EVA reemplazando las cuentas por pagar de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston SAA en el periodo 2015 al 2019.

(https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

Tabla 26.

Diferencia de EVA real versus simulación cambiando las cuentas por pagar de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A.

	2015	2016	2017	2018	2019
Cálculo de Eva Real	1,042,066	594,712	1,206,881	1,655,812	1,772,423
Simulación Eva cambio Cuentas por pagar	1,042,066	593,788	1,192,202	1,623,469	1,720,687
Diferencia versus EVA Real	0	-924	-14,679	-32,342	-51,736

Nota. Esta tabla se muestra la diferencia entre los datos reales y simulados de los inventarios de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. en el periodo 2015 al 2019.

(https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

4.1.4 Análisis de la Entrevista

A continuación, se presenta los aspectos más importantes de la entrevista realizada con respecto al capital de trabajo:

El efectivo y equivalentes de efectivo está determinando para cubrir el pago de proveedores, planillas, impuestos, el excedente se direcciona a buscar rentabilidad en el mercado de capitales. Para tener una buena proyección de la necesidad se realiza una proyección de pagos de las 8 semanas siguientes y asegurar cumplir con estas obligaciones.

En las cuentas por cobrar, se determinan las metas que dependen de varios factores: evaluación de su cartera y nivel de riesgo que se quiere exponer; el cumplimiento de las metas de venta; además se hace una evaluación de los pasivos generados en el mes, de tal manera que permita gestionar mejor las cuentas por cobrar y encontrar un equilibrio de lo que se quiere llegar. Uno de los indicadores que maneja la compañía es: Cuentas por cobrar entre Net Revenue, el cual debe ser alrededor del 5%, podemos observar en la tabla 27 que el indicador ha sido cumplido desde el año 2016 en adelante.

Tabla 27.
Indicador de cumplimiento de cuentas por cobrar de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. periodo 2015 al 2019 en miles de soles

	2015	2016	2017	2018	2019
Net Revenue	4,483,993	4,634,129	5,022,009	5,343,674	5,709,588
Cuentas por cobrar	281,881.00	231,816.00	295,589.00	224,868.00	198,501.00
% de Cuentas por cobrar vs Ingresos	6%	5%	6%	4%	3%

Esta tabla muestra el porcentaje de cuentas por cobrar vs los ingresos de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston A. en el periodo 2015 al 2019. Adaptado Estados financieros Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. del 2015 al 2019. [s://www.smv.gov.pe/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12](https://www.smv.gov.pe/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12))

Otro de los indicadores de cuentas por cobrar que maneja la compañía es el “over due o crédito vencido”, el cual se afirmó que presentan una ratio menor o igual al 3% de la cartera, tomando en cuenta estos indicadores se maneja un nivel de exposición del riesgo, es decir se evalúa mensualmente los clientes y se determina los créditos adicionales.

Dentro de los indicadores de las cuentas por cobrar usan también, los días de cuentas por cobrar, que en nuestro análisis se identificó que está en promedio de 18 días durante el periodo 2015 al 2019, se nos indicó que el objetivo de la compañía en este indicador se maneja de manera diferenciada de acuerdo con los canales de venta que según afirmación este debería estar entre 7 a 45 días de acuerdo al canal de ventas y usan también el indicador de días promedio de crédito, este indicador se evalúa según los promedios históricos. Otro indicador utilizado es el porcentaje de apalancamiento el cual se mide dividiendo las ventas al

crédito entre las ventas totales, el promedio ideal para la compañía según nos afirmaron es de 35%.

Para gestionar de manera adecuada las cuentas por cobrar la empresa utiliza algunas herramientas que le ayudan a lograr los objetivos trazados como compañía:

- Evaluar el recorte de los créditos a los clientes si fuera necesario.
- Factoring de clientes, tomados con entidades financieras, evaluando que el costo del interés sea menor que el WACC.
- Negociación con los clientes para el pago anticipado o al contado.

Otro de los rubros del capital de trabajo es el manejo de Inventario, el cual nos informaron que existe una política de inventario general, la cual se base en máximos y mínimos para cubrir necesidades de demanda considerando el lead time. Uno de los indicadores que maneja la compañía es los días de inventario, que en nuestro análisis se identificó que está en promedio de 57 días durante el periodo 2015 al 2019, en nuestra entrevista nos informaron que el objetivo del inventario es contar con un stock para cubrir entre 50 y 60 días de venta, por lo que podemos afirmar que se está llegando al objetivo planteado.

Uno de los indicadores de inventario que también maneja la compañía es: inventarios entre Net Revenue, el cual debe ser alrededor de 6.5%, podemos observar en la tabla 28 que el indicador ha sido cumplido todos los años del presente informe.

Tabla 28.
Indicador de cumplimiento de cuentas por cobrar de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. periodo 2015 al 2019 en miles de soles

	2015	2016	2017	2018	2019
Net Revenue	4,483,993	4,634,129	5,022,009	5,343,674	5,709,588
Inventario	189,972.00	184,720.00	213,926.00	231,786.00	257,126.00
% de Inv vs Ingresos	4%	4%	4%	4%	5%

Nota. Esta tabla muestra el porcentaje de inventario vs los ingresos de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. en el periodo 2015 al 2019. Adaptado Estados financieros Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. del 2015 al 2019. (https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

En el rubro de cuentas por pagar, siempre se busca un crecimiento constante y se determina las metas evaluando la negociación con proveedores, siempre que ellos estén de acuerdo con los términos contractuales, las cuentas por pagar siempre están siendo evaluadas ya que depende de esto se puede equilibrar las negociaciones de cartera o cuantas por cobrar.

Uno de los indicadores de cuentas por pagar que maneja la compañía es: Cuentas por pagar entre Net Revenue, si evaluamos el periodo de estudio en la tabla 29 vemos que el resultado es en promedio 12% con mejores resultados los 2 últimos años en el que llego a 15 y 18% respectivamente.

Tabla 29.
Indicador de cumplimiento de cuentas por pagar de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. periodo 2015 al 2019 en miles de soles

	2015	2016	2017	2018	2019
Net Revenue	4,483,993	4,634,129	5,022,009	5,343,674	5,709,588
Cuentas por pagar	438,516	432,559	469,184	783,534	1,014,222
% de ctas x pagar vs Ingresos	10%	9%	9%	15%	18%

Nota. Esta tabla muestra el porcentaje de cuentas por pagar vs los ingresos de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. en el periodo 2015 al 2019, Adaptado Estados financieros Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. del 2015 al 2019. (https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

Dentro de los indicadores de las cuentas por pagar la empresa usa también, los días de cuentas por pagar, que en nuestro análisis se identificó que está en promedio de 205 días durante el periodo 2015 al 2019, en la entrevista se nos indicó que el objetivo de la negociación con los proveedores es de 120 días, adicionando algunas otras acciones en este rubro observamos que este indicador es relevante para cumplir la metas propuestas por la

compañía, ya que en los últimos 2 años hay llegado a 267 y 304 días en el 2018 y 2019 respectivamente.

Para gestionar de manera adecuada las cuentas por pagar la empresa utiliza algunas herramientas que le ayudan a mejorar los objetivos trazados como compañía:

- Negociación directa con los proveedores que en promedio es de 120 días
- Factoring con proveedores, esta negociación se realiza con los proveedores, negociando previamente con las entidades financieras tasas competitivas en el mercado, estas tasas son pagadas por los proveedores, el cual les ayuda a tener el efectivo de forma inmediata, asumiendo algunos costos financieros.
- El uso de tarjetas de crédito, en el cual se negocia con el banco montos importantes para poder pagar según días establecidos, pero que permite ganar un mes de desfase y no se tiene costo financiero ya que se paga dentro de la fecha de corte de tal manera que favorece a este rubro del capital de trabajo.

En la entrevista incorporamos una pregunta relacionada con el uso de Flujo de caja libre ya que este cálculo financiero toma dentro de su estructura el capital de trabajo, siendo este un factor de mucha importancia en este cálculo financiero. En la entrevista vemos que la empresa tiene como uno de sus objetivos importantes de compañía el cumplir con metas, este indicador de manejo de Flujo de caja libre se usa como una meta anual que sirve para el pago de bonos a sus empleados, con esto podemos afirmar que las grandes empresas toman relevancia en este tipo de indicadores porque tratan de asegurar un buen manejo del flujo de caja libre y por ende del capital de trabajo.

Dentro de los indicadores de flujo de caja libre que usa la empresa tenemos el indicador de conversión de caja en el que se observa, que parte de Ebitda se queda como caja operativa, si analizamos este indicador en la tabla 30, vemos en el 2016, 2017 y 2019 han tenido mejor performance, se observa además que en todos los años se ha tenido un

porcentaje positivo de este indicador. La empresa considera que si es de importancia la gestión del flujo de caja libre porque les permite evaluar si están en capacidad de asumir deudas, cumplir con el pago de dividendos a los accionistas o solicitar aportes de la casa matriz, este indicador según nuestra entrevistada aporta una confianza en el valor de la acción.

Tabla 30.
Indicador de conversión de Flujo de caja libre de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. periodo 2015 al 2019 en miles de soles

	2015	2016	2017	2018	2019
EBITDA	2,006,069	1,544,880	2,308,555	2,908,564	3,132,781
Flujo de Caja Libre	1,147,087	931,149	1,444,609	1,024,221	1,956,471
% de FCL vs EBITDA	57%	60%	63%	35%	62%

Nota. Esta tabla muestra el porcentaje de flujo de caja libre versus el EBITDA de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. en el periodo 2015 al 2019, Adaptado Estados financieros Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. del 2015 al 2019. (https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

Con respecto a otros indicadores de gestión de la empresa utiliza indicadores como el volumen de ventas, Ebitda, margen de Ebitda, Flujo de caja y evalúan el WACC. Los indicadores como ROA, ROE son considerados, pero no forman parte de los objetivos de gestión de la empresa y el EVA no es usado directamente en la unidad de negocio local, pero si utilizan el WACC que forma parte de este cálculo.

Finalmente consideran que el capital de trabajo es muy importante para la continuidad del negocio, de no contar con este análisis sería imposible darse cuenta de los fondos con los que cuenta la compañía, muchas empresas pueden quebrar si no tienen la correcta visibilidad, el desafío más importante que observa la empresa en el manejo de capital de trabajo, es poder balancear entre la negociaciones y niveles óptimo de créditos sin que eso signifique exposición.

4.1.4 Resumen

La empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A., presenta un capital de trabajo negativo los tres primeros años y positivo los dos últimos años de nuestro

estudio. Este comportamiento está influenciado por el incremento de las cuentas por cobrar a relacionadas, por concepto de préstamos a corto plazo otorgados. Podría indicar que en los primeros años le falta fondos para cubrir las deudas de corto plazo y en los dos últimos años logra equilibrar el activo corriente y pasivo corriente, pero es importante evaluar cada rubro del capital de trabajo para no caer en imprecisiones.

Para nuestro estudio nos hemos centrado en los rubros más relevantes de gestión del activo corriente y pasivo corriente que son: las cuentas por cobrar, inventarios y cuentas por pagar.

Las cuentas por cobrar muestran un desempeño adecuado dentro del rubro, ya que, si evaluamos las mismas, estas han tenido una reducción de S/.281 millones del 2015 a S/.198 millones de soles en el 2019, esto a pesar de tener mayores ingresos, los cuales están directamente relacionados con este rubro. Las ventas presentaron un crecimiento constante alrededor de 6% anual. Añadido a esto, evaluamos el indicador de rotación de días de cuentas por cobrar e identificamos que ha tenido una mejora constante todos los años de nuestra evaluación comenzando con 23 días el año 2015 y terminando con 13 días el año 2019.

Los Inventarios muestran un desempeño al alza, incrementándose en un promedio de 13%, al contrario de las cuentas por cobrar, este rubro se ha incrementado de S/.190 millones en el 2015 a S/.257 millones de soles en el 2019, este crecimiento está totalmente relacionado con el crecimiento del costo de ventas, que presentó un crecimiento promedio del 4% anual. También evaluamos el indicador de rotación de inventario, el cual ha ido creciendo todos los años de nuestra evaluación, comenzando con 53 días en el año 2015 y terminando con 62 días el año 2019, se podría decir que la empresa ha tenido la estrategia de incrementar estos días, el incremento no ha sido sustancial lo que ha permitido seguir teniendo buenos niveles de capital de trabajo.

Las cuentas por pagar muestran un desempeño de crecimiento durante todo el periodo, este rubro creció un promedio de 34% anual, este concentra la negociación con los proveedores y otras acciones, también va en línea con el crecimiento del costo de ventas, aunque este rubro solo creció en promedio 4%, este rubro se ha incrementado de S/ 432 millones en el 2015 a S/ 1,264 millones de soles en el 2019, este es un crecimiento alto en relación con sus rubros directos. También evaluamos el indicador de rotación de cuentas por pagar, el cual ha ido creciendo todos los años de nuestra evaluación, comenzando con 121 días en el año 2015 y terminando con 305 días el año 2019, se podría decir que la empresa ha tenido la estrategia de incrementar estos días, el incremento ha sido sustancial lo que ha ayudado a mejorar el indicador del capital de trabajo.

Si unimos los tres indicadores observamos el ciclo de conversión de efectivo, que en el año 2015 se encontraba en 45 días negativo y en el año 2019 se encontró en 230 días negativo, por tanto, podemos confirmar que ha habido una mejora considerable en el transcurso de este periodo de estudios que ha permitido un ciclo de conversión decreciente.

El EVA de Backus es positivo en todo el periodo de estudio, en el año 2015 tiene un EVA de S/ 1,042 millones, tiene una caída en el 2016 a S/594 millones, que principalmente está relacionado a la caída del ROIC que es de 33.83% vs la del año 2015 que era de 51%, el resto de los años el EVA se comportó de manera creciente, terminando en el 2019 con un EVA de S/ 1,772 millones, principalmente por la subida del ROIC que terminó en 85.88%, El WACC durante el periodo de estudio no ha tenido variación relevante, encontrándose en un promedio de 8%. Mientras que el capital invertido promedio ha ido de manera decreciente en los últimos años, teniendo un impacto en el EVA de manera negativa, ya que, si hubiera sido mayor el capital invertido, el EVA hubiera sido mayor.

Uno de los indicadores importantes para medir la gestión financiera es el flujo de caja Libre, dentro de este cálculo se toma también el movimiento de capital de trabajo, por eso lo

analizamos y observamos que el flujo de caja libre para la compañía es positivo, por tanto este resultado nos hace conocer si contamos con dinero suficiente después de haber cubierto todas las actividades operativas y después de cubrir las inversiones, con este monto podemos saber si nos queda dinero para cumplir con nuestros accionistas y devolver deudas, por tanto el Flujo de Caja libre es una herramienta muy valiosa de gestión con influencia del capital de trabajo. En la empresa estudiada es parte de los objetivos de compañía.

Las buenas prácticas encontradas en la empresa estudiada son las siguientes: En el rubro de cuentas por cobrar, se hace la evaluación de la cartera y nivel de riesgo que se quiere exponer; teniendo en cuenta algunos indicadores como: Cuentas por cobrar entre Net Revenue, el cual debe ser alrededor del 5%; otro de los indicadores es el “over due o crédito vencido”, el cual para la compañía debe ser menor o igual al 3% de la cartera; El indicador de días de cobranza se maneja de acuerdo con los canales de ventas que maneja la compañía y estos están entre 7 a 45 días, si vemos sus resultados como compañía el 2019 terminó en 13 días; otro indicador que maneja la compañía es los días promedio de crédito y el porcentaje de apalancamiento el cual se obtiene dividiendo las ventas al crédito entre las ventas totales el cual debe estar en promedio de 35%, tomando en cuenta estos indicadores se maneja un nivel de exposición del riesgo de créditos. Las herramientas utilizadas para cumplir con los objetivos son: la evaluación del recorte de los créditos a los clientes, Factoring de clientes, siempre que sea menor que el WACC y negociación con los clientes para el pago anticipado o al contado.

En el rubro de manejo de Inventario, la empresa se maneja de acuerdo a máximos y mínimos para cubrir necesidades de demanda considerando el lead time. Uno de los indicadores para este rubro son los días de inventario en el cual su objetivo es para cubrir entre 50 y 60 días de venta, por lo que podemos afirmar que se está llegando al objetivo planteado; otro de los indicadores es: inventarios entre Net Revenue, el cual debe ser

alrededor de 6.5%, con el cálculo realizado vemos que todos los años se ha cumplido este objetivo ya que están en un promedio de 5%.

Por último, en el rubro de cuentas por pagar, la empresa siempre se busca un crecimiento constante y determina las metas evaluando la negociación con proveedores, siempre que ellos estén de acuerdo con los términos contractuales. Entre los indicadores se maneja las cuentas por pagar entre Net Revenue, el cual se encuentra en promedio de 12% para la compañía; Otro indicador es los días de cuentas por pagar a proveedores que está en promedio de 120 días, adicionando algunas otras acciones en este rubro observamos que este indicador es relevante para cumplir las metas propuestas por la compañía, ya que en el año 2019 llegó a los 304 días. Dentro de las herramientas utilizadas de gestión tenemos: La negociación directa con los proveedores, Factoring con proveedores, El uso de tarjetas de crédito, en el cual se negocia con el banco montos importantes para poder pagar según días establecidos, pero que permite ganar un mes de desfase y no se tiene costo financiero ya que se paga dentro de la fecha de corte de tal manera que favorece a este rubro del capital de trabajo.

En la entrevista incorporamos una pregunta relacionada con el uso de Flujo de caja libre ya que este cálculo financiero toma dentro de su estructura el capital de trabajo, siendo este un factor de mucha importancia en este cálculo financiero. En la entrevista vemos que la empresa tiene como uno de sus objetivos importantes de compañía el cumplir con metas, este indicador de manejo de Flujo de caja libre se usa como una meta anual que sirve para el pago de bonos a sus empleados, con esto podemos afirmar que las grandes empresas toman relevancia en este tipo de indicadores porque tratan de asegurar un buen manejo del flujo de caja libre y por ende del capital de trabajo.

Finalmente, después de la entrevista la gerencia nos indica la importancia de la evaluación del capital de trabajo y el desafío que tiene la compañía de poder balancear adecuadamente estos indicadores.

4.2 Cementos Pacasmayo S.A.A.

4.2.1 Situación actual Cementos Pacasmayo S.A.A.

Cementos Pacasmayo S.A.A. es un grupo empresarial de accionistas peruanos en su mayoría, líder en la industria del cemento y soluciones constructivas en el norte del país, tiene una trayectoria de 62 años, lo que le ha permitido consolidarse como la segunda cementera con mayor capacidad instalada en el Perú, ya que produce, comercializa y distribuye cemento, concreto y prefabricados de muy alta calidad. Asimismo, listan en la Bolsa de Valores de Lima desde 1995 y en la Bolsa de Valores de Nueva York desde el 2012. Su estructura corporativa está conformada por seis empresas complementarias que generan sinergias y aseguran la cobertura geográfica de la zona norte del país; operan bajo un enfoque de integración vertical, incluyendo la extracción de materias primas, la producción de cemento, concreto y prefabricados, así como la distribución y venta de sus productos. Cementos Pacasmayo es la empresa principal del grupo dedicada a la fabricación y comercialización de cemento, cal, agregados, concreto premezclado, elementos prefabricados y otros materiales de construcción; Distribuidora Norte Pacasmayo, comercializa todos los productos a través de una amplia red de distribuidores asociados en las regiones del norte del Perú; Cementos Selva, produce cemento, concreto premezclado y elementos prefabricados en la ciudad de Rioja, San Martín; DINO Selva Iquitos, comercializa todos los productos de Cemento Selva; otras subsidiarias, E.T Guadalupe provee de energía eléctrica a la planta en Pacasmayo; Acuícola Los Paiches, es una organización enfocada en defender mediante la investigación científica especies en extinción; Soluciones Takay, es una plataforma que

conecta familias que quieren construir con profesionales certificados. (Cementos Pacasmayo, 2020)

En relación con su modelo de negocio, este trata de ser el aliado en la construcción de sus clientes a través de la venta de cemento o la provisión de soluciones constructivas contribuyendo a que sus proyectos de construcción se realicen con eficiencia.

En relación a la producción de cemento, ésta cuenta con tres plantas cementeras altamente eficientes situadas en la zona norte del país (Pacasmayo, Piura y Rioja) juntas tiene una capacidad de producción de 4.9 millones de TM/año de cemento y 2.8 millones de TM/año de clinker.

Adicional a lo anterior, desarrollan otros productos y servicios con mayor valor agregado, así ofrecen un portafolio integral de soluciones (Soluciones Constructivas) que, responden a necesidades únicas de cada tipo de cliente, presentan las siguientes soluciones: productos pre- dosificados listos para usar, concreto premezclado, pavimentos, prefabricados ligeros, como adoquines y ladrillos de concreto, y prefabricados más elaborados, como emisarios submarinos entre otros.

En relación a los canales de venta, estos son: canal masivo, que es atendido principalmente por la red DINO la cual representó el 73% de las ventas de cemento en 2019, incluye: comerciales asociados, comerciales no asociados, tiendas para el mejoramiento del hogar, Dino expertos; Canal Industrial, atiende a constructoras y otras empresas la cual representó el 19% de las ventas de cemento en 2019, incluye a empresas KAM nacionales, empresas locales, medianas y pequeñas constructoras, transformadores plantas concreteras (Cementos Pacasmayo, 2020)

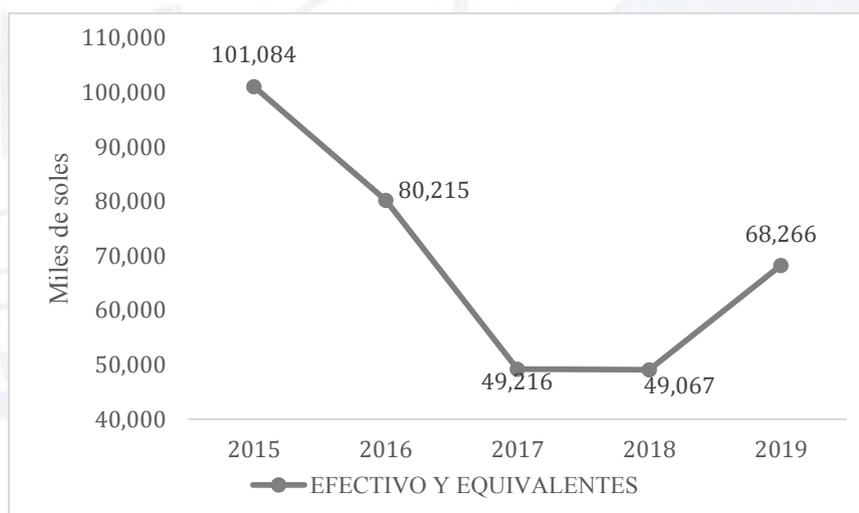
Finalmente, respecto a las estrategias al 2030, tiene como foco al cliente, buscan consolidarse como empresa líder en la provisión de soluciones constructivas, para acercarse a ese foco trabajan los siguientes frentes: Transformación cultural en la organización, Impulsar

proyectos de innovación para crear nuevos productos, Potenciar el uso de canales digitales para mejorar la experiencia del cliente, Compromisos de sostenibilidad para garantizar estándares sociales, ambientales y de gobernanza más exigentes (Cementos Pacasmayo, 2020).

La empresa Cementos Pacasmayo S.A.A. presenta el siguiente comportamiento en sus principales cuentas:

En la figura 23 podemos observar que el efectivo y equivalentes ha disminuido durante los tres primeros periodos de estudio para luego recuperarse en el 2018 e incrementarse en el 2019.

Figura 23.
Comportamiento del efectivo y equivalentes de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A. del 2015 al 2019



Nota. El gráfico muestra el comportamiento del efectivo y equivalentes durante el periodo de 2015 al 2019. Montos expresados en miles de soles, Adaptado de “Estados Financieros”, por Cementos Pacasmayo S.A.A. del 2015 al 2019. (<https://www.bvl.com.pe/emisores/detalle?companyCode=23950>)

En la figura 24 podemos observar el comportamiento de las cuentas por cobrar el cual ha presentado una sola caída en el 2016, luego se ha mantenido estable con una ligera tendencia positiva, sobre todo en el último año que incluso alcanzó el monto más alto de todo el periodo.

Figura 24.**Comportamiento de las cuentas por cobrar de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A. del 2015 al 2019**

Nota. El gráfico muestra el comportamiento de las cuentas por cobrar durante el periodo de 2015 al 2019. Montos expresados en miles de soles, Adaptado de “Estados Financieros”, por Cementos Pacasmayo S.A.A. del 2015 al 2019. (<https://www.bvl.com.pe/emisores/detalle?companyCode=23950>)

En la tabla 31 podemos observar que, si bien las cuentas por cobrar en soles han tenido una tendencia creciente, el periodo de cobranza se ha mantenido estable pasando de 33 días en el 2015 a 32 días en el 2019.

Tabla 31.

Rotación de cuentas por cobrar de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A. periodo 2015 al 2019

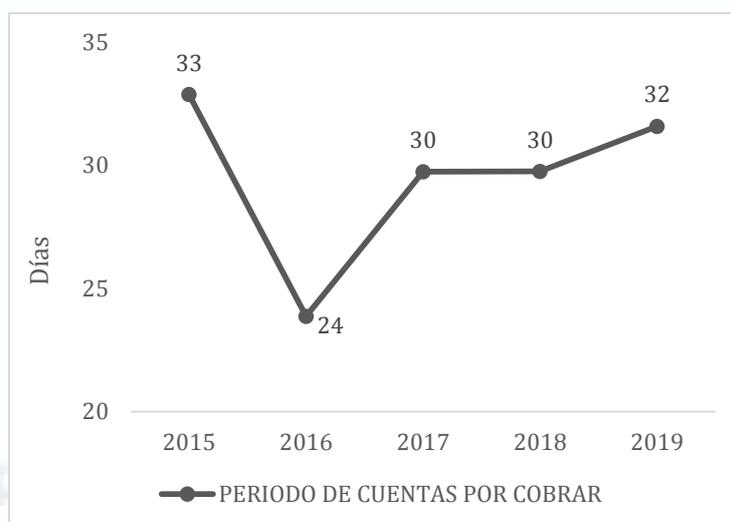
	Medición	2015	2016	2017	2018	2019
Periodo de cuentas por cobrar	días	33	24	30	30	32

Nota. Esta tabla muestra el periodo de cuentas por cobrar de la empresa Cementos Pacasmayo en el periodo 2015 al 2019. Adaptado de los Estados financieros Cementos Pacasmayo S.A.A. del 2015 al 2019. (<https://www.bvl.com.pe/emisores/detalle?companyCode=23950>)

En la figura 25 podemos observar el comportamiento del periodo de cuentas por cobrar el cual presenta una caída significativa en el 2016, también en ese año el monto de créditos otorgados disminuye por lo cual sería algo esperado esta reducción del periodo de cuentas por cobrar, en el resto del periodo a presentando un comportamiento estable siendo alrededor de 30 días.

Figura 25.

Comportamiento del periodo de cuentas por cobrar de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A. del 2015 al 2019

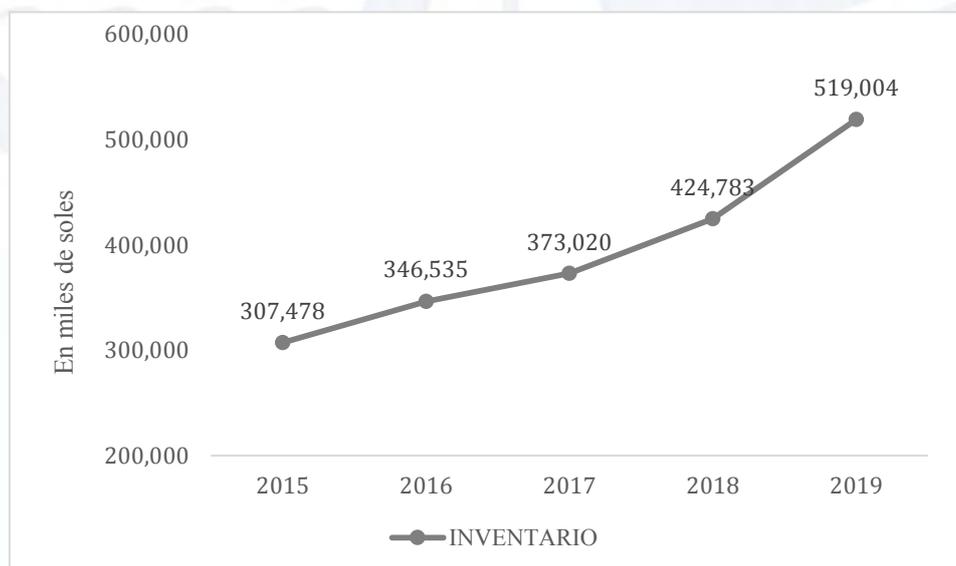


Nota. El gráfico muestra el comportamiento del periodo de cuentas por cobrar durante el periodo de 2015 al 2019. Adaptado de “Estados Financieros”, por Cementos Pacasmayo S.A.A. del 2015 al 2019. (<https://www.bvl.com.pe/emisores/detalle?companyCode=23950>)

En la figura 26 podemos observar el comportamiento del inventario el cual muestra una tendencia creciente durante todo el periodo de estudio, es decir la empresa ha invertido más recursos para contar con mayores niveles de inventario.

Figura 26.

Comportamiento del inventario de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A. del 2015 al 2019



Nota. El gráfico muestra el comportamiento del inventario durante el periodo de 2015 al 2019. Montos expresados en miles de soles, Adaptado de “Estados Financieros”, por Cementos Pacasmayo S.A.A. del 2015 al 2019. (<https://www.bvl.com.pe/emisores/detalle?companyCode=23950>)

En la tabla 32 podemos observar la rotación de los inventarios, el cual se muestra creciente igual que el monto de inventarios en soles durante todo el periodo de estudio, es

decir a la empresa le toma más tiempo poder vender los stocks de inventarios en el 2015 requería de 161 días y en el 2019 paso a 209 días.

Tabla 32.

Rotación de inventario de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A. periodo 2015 al 2019

	Medición	2015	2016	2017	2018	2019
Rotación de inventario	días	161	172	186	195	209

Nota. Esta tabla muestra la rotación de inventario de la empresa Cementos Pacasmayo en el periodo 2015 al 2019. Adaptado Estados financieros Cementos Pacasmayo S.A.A. del 2015 al 2019. (<https://www.bvl.com.pe/emisores/detalle?companyCode=23950>)

En la figura 27 se puede observar gráficamente este comportamiento, una tendencia positiva durante todo el periodo de estudio.

Figura 27.

Comportamiento de la rotación de inventario de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A. del 2015 al 2019



Nota. El gráfico muestra el comportamiento de la rotación de inventario durante el periodo de 2015 al 2019. Adaptado de "Estados Financieros", por Cementos Pacasmayo S.A.A. del 2015 al 2019. (<https://www.bvl.com.pe/emisores/detalle?companyCode=23950>)

En la figura 28 podemos observar el comportamiento de las cuentas por pagar, el cual se muestra fluctuante con periodos de disminución en los años 2016 y 2018 y otros de incremento en los años 2017 y 2019, el incremento en el último año ha sido considerable.

Figura 28.**Comportamiento de las cuentas por pagar de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A. del 2015 al 2019**

Nota. El gráfico muestra el comportamiento de las cuentas por pagar durante el periodo de 2015 al 2019. Montos expresados en miles de soles, Adaptado de "Estados Financieros", por Cementos Pacasmayo S.A.A. del 2015 al 2019. (<https://www.bvl.com.pe/emisores/detalle?companyCode=23950>)

En la tabla 33 observamos el periodo de cuentas por pagar, el cual muestra un comportamiento fluctuante al igual que los montos de cuenta por cobrar en cada periodo, no se mantiene un periodo de pago con un comportamiento claro a mantenerlo o ampliarlo.

Tabla 33.

Periodo de cuentas por pagar de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A. periodo 2015 al 2019

	Medición	2015	2016	2017	2018	2019
Periodo de cuentas por pagar	días	90	71	89	71	96

Nota. Esta tabla muestra el periodo de cuentas por pagar de la empresa Cementos Pacasmayo en el periodo 2015 al 2019. Adaptado de los Estados financieros Cementos Pacasmayo S.A.A. del 2015 al 2019. (<https://www.bvl.com.pe/emisores/detalle?companyCode=23950>)

En la figura 29 podemos observar el comportamiento del periodo de cuentas por pagar el cual se muestra fluctuante, es decir la empresa ha tenido un plazo mínimo de 71 días para cancelar sus deudas en el 2016 y 2018 y un plazo máximo que presentó para la cancelación del crédito a sus proveedores fue de 96 días en el 2019.

Figura 29.

Comportamiento del periodo de las cuentas por pagar de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A. del 2015 al 2019

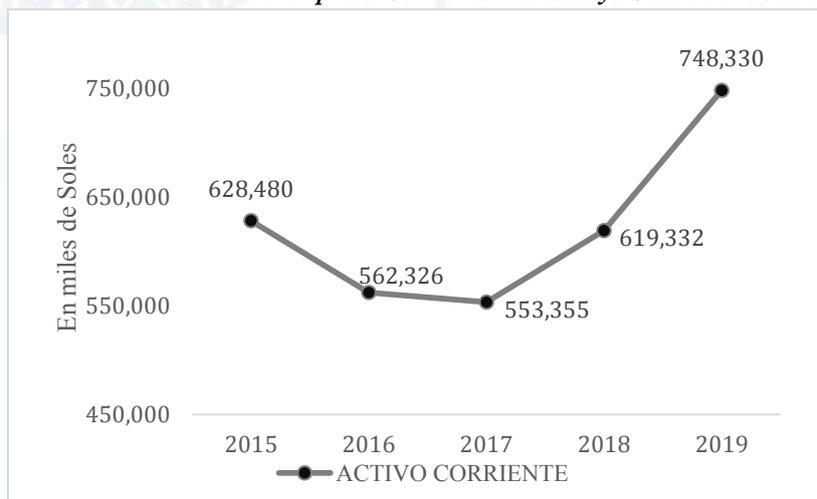


Nota. El gráfico muestra el comportamiento del periodo de cuentas por pagar durante el periodo de 2015 al 2019. Adaptado de “Estados Financieros”, por Cementos Pacasmayo S.A.A. del 2015 al 2019. (<https://www.bvl.com.pe/emisores/detalle?companyCode=23950>)

En la figura 30 podemos observar el comportamiento del activo corriente durante el periodo de estudio, Se observa una pequeña disminución en los años 2016 y 2017, debemos indicar que durante todo el periodo el inventario ha representado alrededor del 63% del total de activos corrientes por lo cual su aumento o disminución ha tenido un impacto significativo en los activos corrientes.

Figura 30.

Comportamiento del activo corriente de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A. del 2015 al 2019



Nota. El gráfico muestra el comportamiento del activo corriente durante el periodo de 2015 al 2019. Montos expresados en miles de soles. Adaptado de “Estados Financieros”, por Cementos Pacasmayo S.A.A. del 2015 al 2019. (<https://www.bvl.com.pe/emisores/detalle?companyCode=23950>)

En la figura 31 podemos observar el comportamiento del pasivo corriente el cual muestra una tendencia creciente en los últimos años, el rubro que destaca es el de cuentas por pagar comerciales en los primeros años, y el incremento de los últimos dos años se debe a que se obtuvieron obligaciones financieras.

Figura 31.

Comportamiento del pasivo corriente de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A. del 2015 al 2019



Nota. El gráfico muestra el comportamiento del pasivo corriente durante el periodo de 2015 al 2019. Montos expresados en miles de soles. Adaptado de "Estados Financieros", por Cementos Pacasmayo S.A.A. del 2015 al 2019. (<https://www.bvl.com.pe/emisores/detalle?companyCode=23950>)

En la tabla 34 podemos observar el cálculo del capital de trabajo, positivo en todos los periodos de estudio es decir el activo corriente ha sido mayor al activo corriente en cada uno de los años evaluados.

Tabla 34.

Capital de trabajo de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A. periodo 2015 al 2019

	2015	2016	2017	2018	2019
Activo corriente	628,480	562,326	553,355	619,332	748,330
Pasivo corriente	203,547	177,948	205,001	261,840	352,676
Capital de trabajo	424,933	384,378	348,354	357,492	395,654

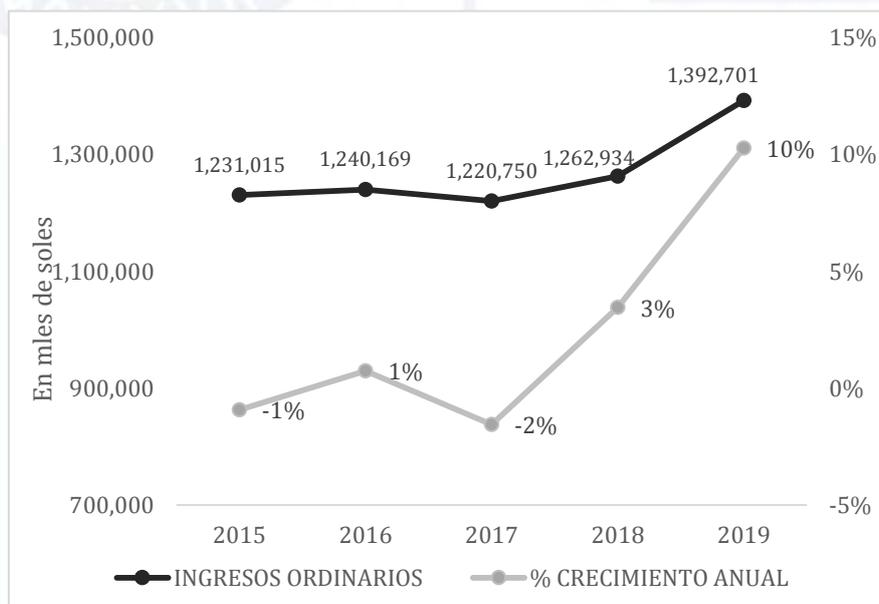
Nota. Esta tabla muestra los componentes del ciclo de conversión de efectivo de la empresa Cementos Pacasmayo en el periodo 2015 al 2019. Adaptado de los Estados financieros Cementos Pacasmayo S.A.A. del 2015 al 2019. (<https://www.bvl.com.pe/emisores/detalle?companyCode=23950>)

En la figura 32 podemos observar el comportamiento del capital de trabajo en los dos primeros años se observa una disminución debido a la reducción del activo corriente a partir de ese año pese que se incrementan los pasivos corrientes el incremento de los activos corrientes es mayor por lo que el capital de trabajo ha sido positivo.

Figura 32.**Comportamiento del capital de trabajo de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A. del 2015 al 2019**

Nota. El gráfico muestra el comportamiento del capital de trabajo durante el periodo de 2015 al 2019, Adaptado de “Estados Financieros”, por Cementos Pacasmayo S.A.A. del 2015 al 2019. (<https://www.bvl.com.pe/emisores/detalle?companyCode=23950>)

En la figura 33 podemos observar el comportamiento de los ingresos de actividades ordinarias, se observa un comportamiento estable en los primeros años y un incremento notable en los dos últimos llegando a crecimientos de 3% y 10% para el 2018 y 2019 respectivamente, esto debido al inicio de los proyectos públicos de reconstrucción que se llevan a cabo en el norte del país.

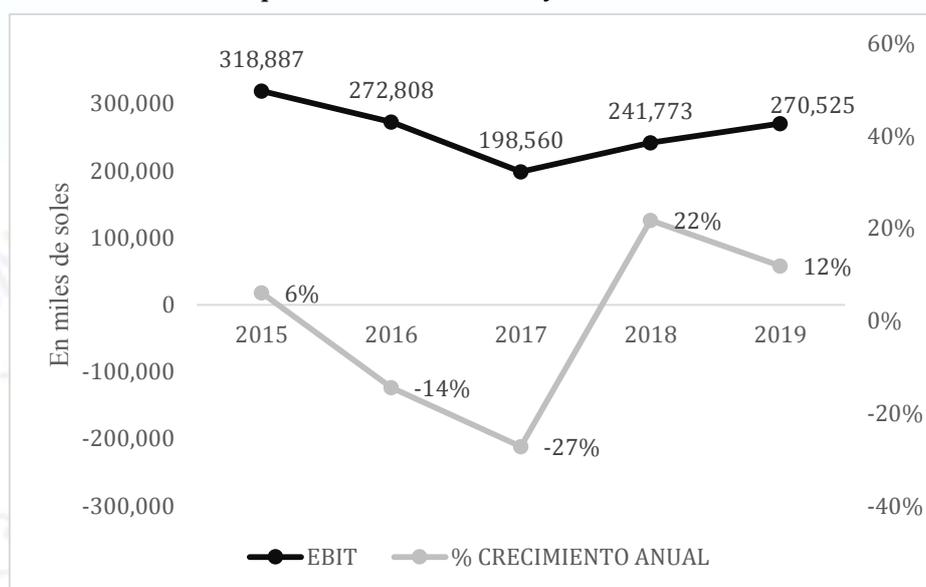
Figura 33.**Comportamiento de los ingresos de actividades ordinarias de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A. del 2015 al 2019.**

Nota. El gráfico muestra el comportamiento del ingreso de actividades ordinarias durante el periodo de 2015 al 2019. Adaptado de “Estados Financieros”, por Cementos Pacasmayo S.A.A. del 2015 al 2019. (<https://www.bvl.com.pe/emisores/detalle?companyCode=23950>)

En la figura 34 podemos observar el comportamiento del EBIT, el cual presenta disminuciones significativas en los años 2016 y 2017 de -14% y -27% respectivamente al parecer el incremento de costos de ventas como fletes, gastos de personal, precios de suministros y un crecimiento leve de los ingresos ha impactado considerablemente a la utilidad operativa de la empresa.

Figura 34.

Comportamiento del EBIT de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A. del 2015 al 2019

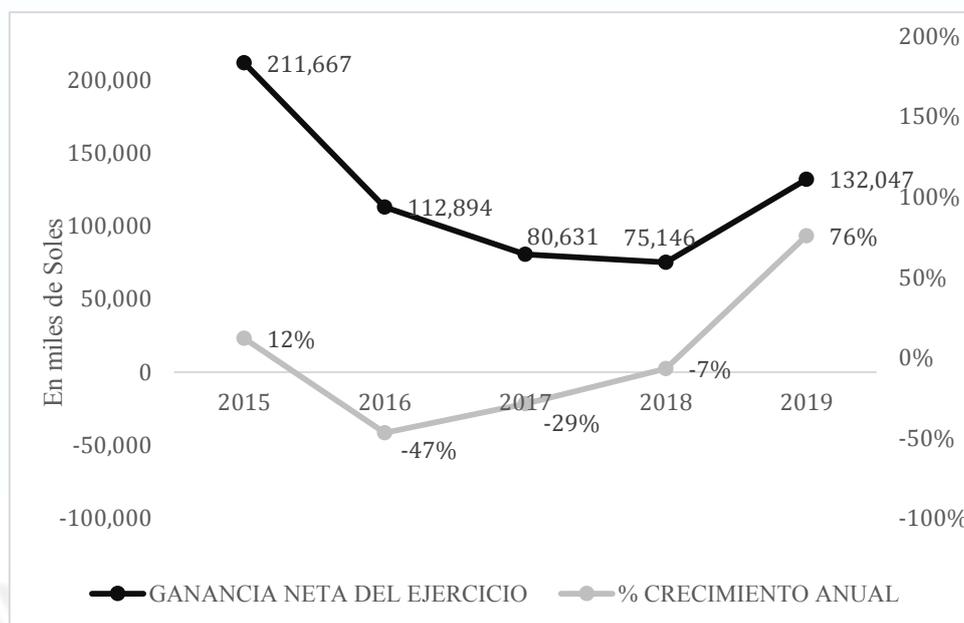


Nota. El gráfico muestra el comportamiento del EBIT durante el periodo de 2015 al 2019. Adaptado de “Estados Financieros”, por Cementos Pacasmayo S.A.A. del 2015 al 2019. (<https://www.bvl.com.pe/emisores/detalle?companyCode=23950>)

Como podemos ver en la figura 35, las ganancias generadas por la empresa han disminuido durante el periodo estudiado en tres periodos seguidos 2016, 2017 y 2018, en el 2019 se lograron incrementar gracias a mayores ingresos de actividades ordinarias producto del inicio de obras de reconstrucción en el norte del país y a la reducción de gastos financieros. Debemos señalar que en el 2018 se obtuvo la ganancia neta más baja de todo el periodo producto de la liquidación de un instrumento derivado registrando una pérdida. La reducción significativa se dio en el 2016 reduciendo la utilidad neta en -47%, producto de un incremento leve de ingresos y de un aumento en los costos de suministros, fletes que impactaron negativamente.

Figura 35.

Comportamiento de la ganancia neta del ejercicio de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A. del 2015 al 2019



Nota. El gráfico muestra el comportamiento de la ganancia neta del ejercicio durante el periodo de 2015 al 2019. Adaptado de “Estados Financieros”, por Cementos Pacasmayo S.A.A. del 2015 al 2019. (<https://www.bvl.com.pe/emisores/detalle?companyCode=23950>)

4.2.2 Análisis de información Cementos Pacasmayo S.A.A.

Se presentan en la tabla 35 las principales ratios de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A.

a. Las ratios de liquidez:

Se vienen deteriorando en el periodo de estudio, así la razón corriente en el 2019 viene siendo solo de 2.12 considerando que en el 2015 fue de 3.09, esto se debería al incremento de los pasivos corrientes en los últimos tres periodos, si consideramos la prueba ácida también se ha reducido para ser en el 2019 solo el 0.65, es decir los activos de fácil conversión a efectivo que tienen para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo son 0.65 por cada 1 de deuda evidenciando la importancia que tiene el inventario en las cuentas corrientes de la empresa. Con respecto al capital de trabajo se observa un comportamiento estable con dos periodos de disminución 2016 y 2017 para luego incrementarse en el 2018 y 2019 producto de la mayor demanda al incrementarse el ingreso por ventas.

b. Las ratios de solvencia tenemos:

Razón deuda patrimonio se observa un incremento hasta alcanzar 1.06 es decir el capital aportado por los accionistas está comprometido en 1.06 veces para el pago de las deudas, teniendo en cuenta que cuando inicio el periodo de estudio era solo de 0.67, esto se debe a la reducción de la patrimonio durante todo el periodo de estudio, al parecer la disminución de los resultados acumulados sería el motivo; razón deuda activos totales se observa un ligero incremento en el periodo de estudio hasta llegar a 0.52 en el 2019 es decir todos los pasivos representan el 52% de los activos considerando activos financiados con deuda.

c. Las ratios de rentabilidad tenemos:

Margen de ganancia neta sobre ventas, se observa una disminución durante el periodo de estudio con una recuperación en el 2019 llegando a 9.48% superando el margen obtenido los dos años anteriores; margen de ganancia operativa EBIT, se puede observar que se mantiene estable en los dos últimos años llegando a 19.14% y 19.42% en el 2018 y 2019 respectivamente; en el caso del ROA se puede observar que la rentabilidad que tenían los activos de la empresa estaban reduciéndose salvo el último año donde se ha recuperado hasta llegar a 4.5%, sin embargo sería una señal de recuperación; en el caso del ROE el rendimiento del capital propio de la empresa ha presentado un comportamiento similar incrementándose en el último año 2019 a 9.29%.

Tabla 35.
Ratios de liquidez, solvencia y rentabilidad de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A. en el periodo 2015 al 2019

	Fórmula	Medición	2015	2016	2017	2018	2019
Ratio de liquidez							
Razón corriente	Activo corriente/ pasivo corriente	Veces	3.09	3.16	2.70	2.37	2.12
Prueba Acida	Activo corriente - inventario/ Pasivo corriente	Veces	1.58	1.21	0.88	0.74	0.65
Capital de trabajo	Activo corriente - Pasivo corriente	Soles	424,933	384,378	348,354	357,492	395,654
Ratio de solvencia							
Razón de deuda patrimonio	Total Pasivo/ Patrimonio	Veces	0.67	0.68	0.87	0.97	1.06
Razón deuda activos totales	Total Pasivo/ Total Activos	%	0.40	0.40	0.46	0.49	0.52
Ratios de rentabilidad							
Margen de ganancia neta sobre ventas	Ganancia neta/ Ingresos de actividades ordinarias	%	17.19%	9.10%	6.61%	5.95%	9.48%
Margen de ganancia operativa EBIT	EBIT/ Ingresos de actividades ordinarias	%	25.90%	22.00%	16.27%	19.14%	19.42%
Rendimiento de activos totales ROA	Ganancia neta/Total de activos	%	6.20%	3.40%	2.87%	2.62%	4.50%
Rendimiento del patrimonio ROE	Ganancia neta/ Patrimonio	%	10.34%	5.70%	5.35%	5.18%	9.29%

Nota. Esta tabla muestra las principales ratios de la empresa Cementos Pacasmayo en el periodo 2015 al 2019. Adaptado de los Estados financieros Cementos Pacasmayo S.A.A. del 2015 al 2019. (<https://www.bvl.com.pe/emisores/detalle?companyCode=23950>)

En la tabla 36 se presenta los componentes del ciclo de conversión de efectivo de manera que podamos observar los resultados de la gestión de las actividades operativas de las empresas Cementos Pacasmayo, así tenemos: el periodo de inventario se ha incrementado en todos los años de estudio alcanzando en el 2019 los 209 días en convertirse en efectivo. Al parecer, en los últimos años se ha incrementado el nivel de producción, en el 2015 la nueva planta en Piura inició actividades, en el 2016 se inicia la producción de clinker en la misma planta, en los años posteriores no se ha tenido la demanda necesaria para que pueda absorber el incremento de la oferta. El periodo de cuentas por cobrar se ha mantenido estable siempre alrededor de los 30 días durante todo el periodo; el periodo de cuentas por pagar se muestra fluctuante ya que alcanzó 71 días en el 2016 y 2018, y paso a incrementarse en el 2019 a 96 días, esto debido al incremento de deudas comerciales e intereses por pagar por nuevas

deudas. Entonces el ciclo de conversión de efectivo se ha ido deteriorando en el periodo de estudio ya que en el 2015 el ciclo era de 105 días y ha pasado a ser de 145 días en el 2019.

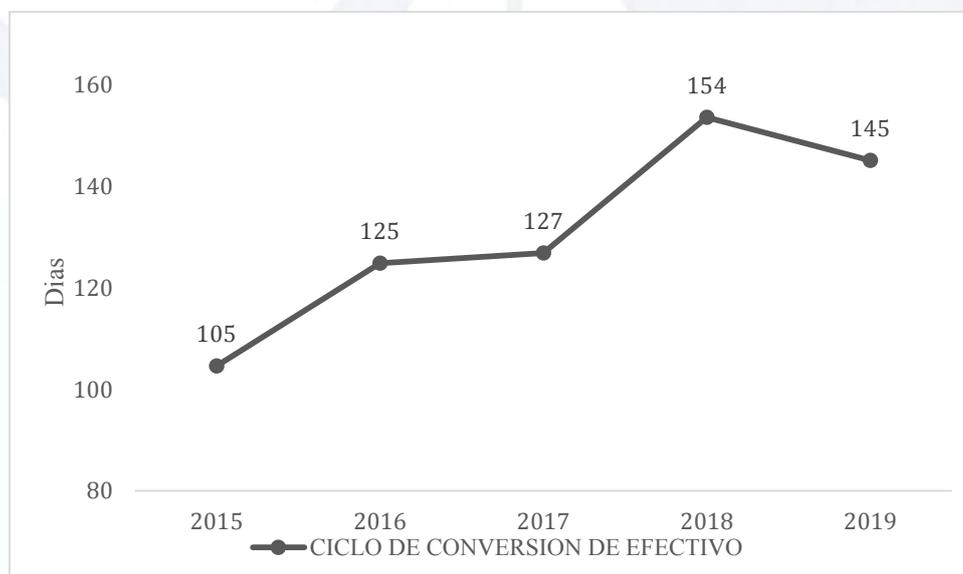
Tabla 36.
Ciclo de conversión de efectivo de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A. periodo 2015 al 2019

	Medición	2015	2016	2017	2018	2019
Periodo de inventario	días	161	172	186	195	209
Periodo de cuentas por cobrar	días	33	24	30	30	32
Periodo de cuentas por pagar	días	90	71	89	71	96
Ciclo de conversión de efectivo	días	105	125	127	154	145

Nota. Esta tabla muestra los componentes del ciclo de conversión de efectivo de la empresa Cementos Pacasmayo en el periodo 2015 al 2019. Adaptado de los Estados financieros Cementos Pacasmayo S.A.A. del 2015 al 2019. (<https://www.bvl.com.pe/emisores/detalle?companyCode=23950>)

En la figura 36 podemos observar el comportamiento del ciclo de conversión de efectivo, presenta una tendencia creciente, es decir cada vez ha empleado más tiempo en poder convertir sus activos en efectivo, podemos resaltar que en el último año se ha logrado reducir levemente requiriendo de 145 días, esto se debería al aumento de los ingresos de la empresa.

Figura 36.
Comportamiento del ciclo de conversión de efectivo de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A. del 2015 al 2019.



Nota. El gráfico muestra el comportamiento del ciclo de conversión de efectivo durante el periodo de 2015 al 2019. Adaptado de "Estados Financieros", por Cementos Pacasmayo S.A.A. del 2015 al 2019. (<https://www.bvl.com.pe/emisores/detalle?companyCode=23950>)

En la tabla 37 podemos observar el cálculo del Ebitda que nos permite observar la eficiencia operativa, durante el periodo de estudio se ha mostrado positivo, teniendo una leve

tendencia decreciente hasta el 2019, este rendimiento no considera los flujos contables ni depreciaciones ni amortizaciones, sin embargo, el comportamiento de los resultados es similares a los indicadores anteriores.

Tabla 37.

Cálculo del EBITDA de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A.

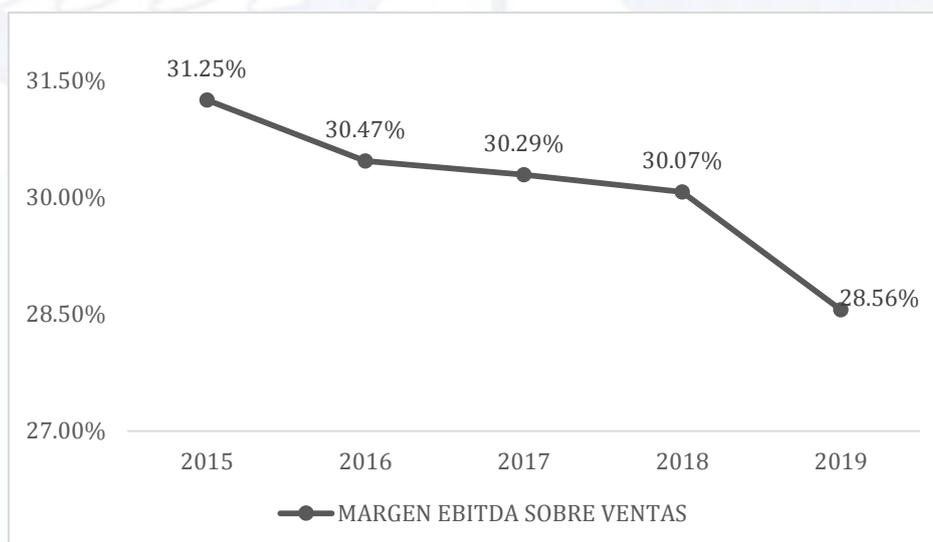
	2015	2016	2017	2018	2019
EBIT	315,186	270,364	245,610	250,470	267,880
Depreciación y amortización	69,527	107,487	124,211	129,319	129,818
EBITDA	384,713	377,851	369,821	379,789	397,698
Margen EBITDA (Ingresos/ Ebitda)	31.25%	30.47%	30.29%	30.07%	28.56%

Nota. Esta tabla muestra los componentes del Ebitda de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A. periodo 2015 al 2019. Adaptado de los Estados financieros de Cementos Pacasmayo S.A.A. del 2015 al 2019. (<https://www.bvl.com.pe/emisores/detalle?companyCode=23950>)

En la figura 37 podemos observar el comportamiento del margen Ebitda sobre ventas el cual presenta una tendencia decreciente durante todo el periodo de estudio. Lo cual implicara una reducción en la eficiencia operativa de la empresa. Si bien los ingresos vienen aumentos sobre todo en los últimos años esto no a representando un margen igual o mayor de ganancia incluyendo amortización y depreciaciones.

Figura 37.

Comportamiento del margen EBITDA sobre ventas de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A. del 2015 al 2019



Nota. El gráfico muestra el comportamiento del margen EBITDA sobre ventas durante el periodo de 2015 al 2019. Adaptado de "Estados Financieros", por Cementos Pacasmayo S.A.A. del 2015 al 2019. (<https://www.bvl.com.pe/emisores/detalle?companyCode=23950>)

En la tabla 38 podemos observar el cálculo realizado para obtener la ganancia operativa neta de la empresa, nos permite ver el flujo de efectivo generado por la empresa provenientes de actividades de operación y después del pago de impuestos

Tabla 38.
Cálculo de la ganancia operativa neta (NOPAT) de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A.

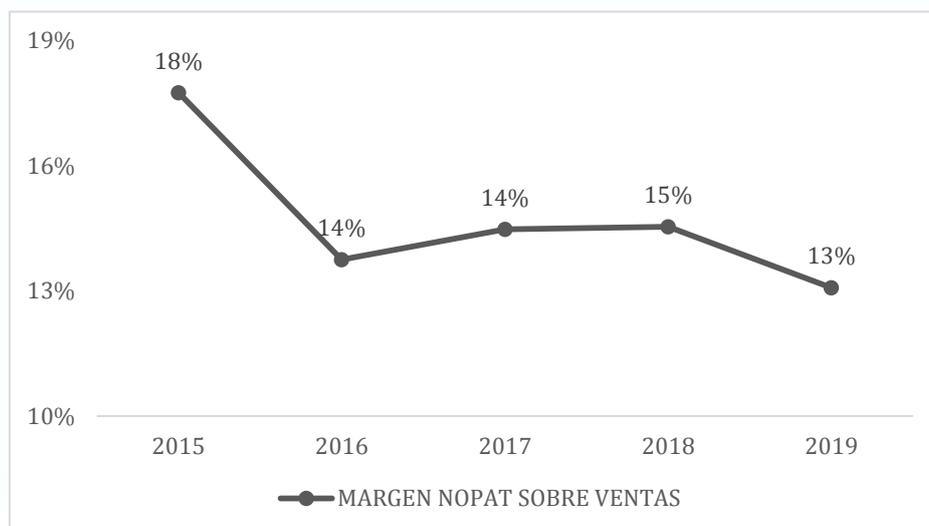
Cuenta	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Ingresos de actividades ordinarias	1,242,579.00	1,231,015.00	1,240,169.00	1,220,750.00	1,262,934.00	1,392,701.00
Costo de Ventas	724,148.00	695,757.00	736,530.00	732,956.00	796,206.00	905,806.00
Ganancia (pérdida) bruta	518,431.00	535,258.00	503,639.00	487,794.00	466,728.00	486,895.00
Gastos de ventas y distribución	30,534.00	31,481.00	39,899.00	46,567.00	44,117.00	44,533.00
Gastos de administración	194,855.00	188,591.00	193,376.00	195,617.00	172,141.00	174,482.00
Ganancia Operativa (EBIT)	293,042.00	315,186.00	270,364.00	245,610.00	250,470.00	267,880.00
Gastos por impuestos a las ganancias	77,468.00	86,242.00	78,627.00	47,032.00	40,995.00	62,306.00
Impuesto por gastos financiero	9,358.80	10,305.96	21,111.16	21,758.91	25,764.71	23,445.72
Impuesto a la renta (%)	0.30	0.28	0.28	0.295	0.295	0.295
Ganancia Operativa Nopat	206,215.20	218,638.04	170,625.84	176,819.10	183,710.29	182,128.29

Nota. Esta tabla muestra el cálculo del NOPAT de la empresa Cementos Pacasmayo en el periodo 2015 al 2019. Montos expresados en miles de soles, Adaptado Estados financieros Cementos Pacasmayo S.A.A. del 2015 al 2019. (<https://www.bvl.com.pe/emisores/detalle?companyCode=23950>)

En la figura 38 podemos observar el comportamiento del margen Nopat sobre ventas, para Cementos Pacasmayo S.A.A. presenta una tendencia decreciente durante todo el periodo de estudio, producto de un mayor costo de ventas vinculadas a la obtención de materia prima, suministros además del incremento de los gastos financieros producto del incremento de deudas financieras. Los impuestos no han tenido un impacto significativo.

Figura 38.

Comportamiento de la ganancia operativa neta NOPAT de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A. del 2015 al 2019



Nota. El gráfico muestra el comportamiento del margen Nopat durante el periodo de 2015 al 2019. Adaptado de "Estados Financieros", por Cementos Pacasmayo S.A.A. del 2015 al 2019. (<https://www.bvl.com.pe/emisores/detalle?companyCode=23950>)

En tabla 39 se muestra el cálculo del flujo de caja libre de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A., presenta flujos positivos durante todo el periodo, es decir la empresa está generando flujos de efectivo superiores a los que necesita para su operatividad, debemos resaltar que en los últimos años el flujo de efectivo se ha mostrado decreciente debido a que los costos de ventas se han incrementado y a la inversión en capital de trabajo, básicamente la empresa ha elevado el nivel de inventarios.

Tabla 39.

Flujo de caja libre de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A.

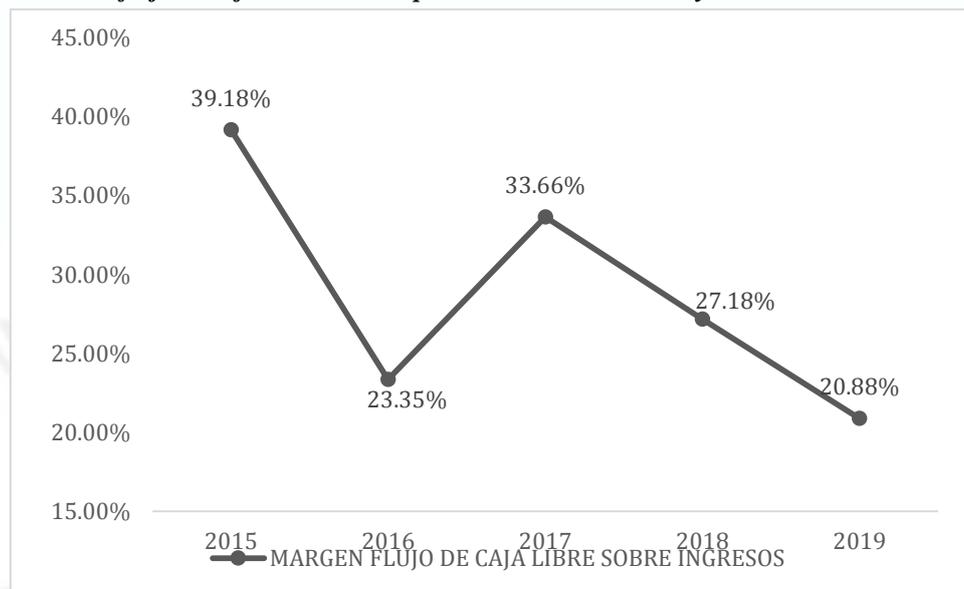
	2015	2016	2017	2018	2019
Ganancia Operativa Neta (NOPAT)	218,638	170,626	176,819	183,710	182,128
Depreciación y Amortización	69,527	107,487	124,211	129,319	129,818
Cambio en el capital de trabajo	409,773	40,555	36,024	-69,960	-76,114
Inversiones	-483,366	-137,068	-80,835	-111,266	-83,015
Aumento neto en otros activos de otros pasivos neto	47,044	-64,724	-24,196	25,706	-46,105
Flujo de caja Libre	482,269	289,518	410,859	343,238	290,860
Aumento neto en otros activos de otros pasivos neto					
Otros Activos + Activos por impuestos a las ganancias dif	125,206	70,569	21,695	39,151	18,224
- Pasivos no corrientes no sujetos a intereses financieros	-151,707	-161,794	-137,116	-128,866	-154,044
Aumento neto en otros activos de otros pasivos neto	-26,501	-91,225	-115,421	-89,715	-135,820
Aumento neto de otros activos menos otros pasivos netos	47,044	-64,724	-24,196	25,706	-46,105

Nota. Esta tabla muestra los componentes del ciclo de conversión de efectivo de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A. periodo 2015 al 2019. Adaptado de los Estados financieros de Cementos Pacasmayo S.A.A. del 2015 al 2019. (<https://www.bvl.com.pe/emisores/detalle?companyCode=23950>)

En la figura 39 podemos observar el comportamiento del margen de flujo de caja libre sobre ventas, se observa una tendencia negativa en los últimos años debido a los requerimientos de capital de trabajo y de inversión. El flujo de caja libre representa un porcentaje mayor de los ingresos que los indicadores anteriores como el NOPAT y EBITDA.

Figura 39.

Comportamiento del flujo de caja libre de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A. del 2015 al 2019



Nota. El gráfico muestra el comportamiento del margen del Flujo de caja libre durante el periodo de 2015 al 2019. Adaptado de “Estados Financieros”, por Cementos Pacasmayo S.A.A. del 2015 al 2019. (<https://www.bvl.com.pe/emisores/detalle?companyCode=23950>)

Cálculo del EVA

Cálculo del capital invertido

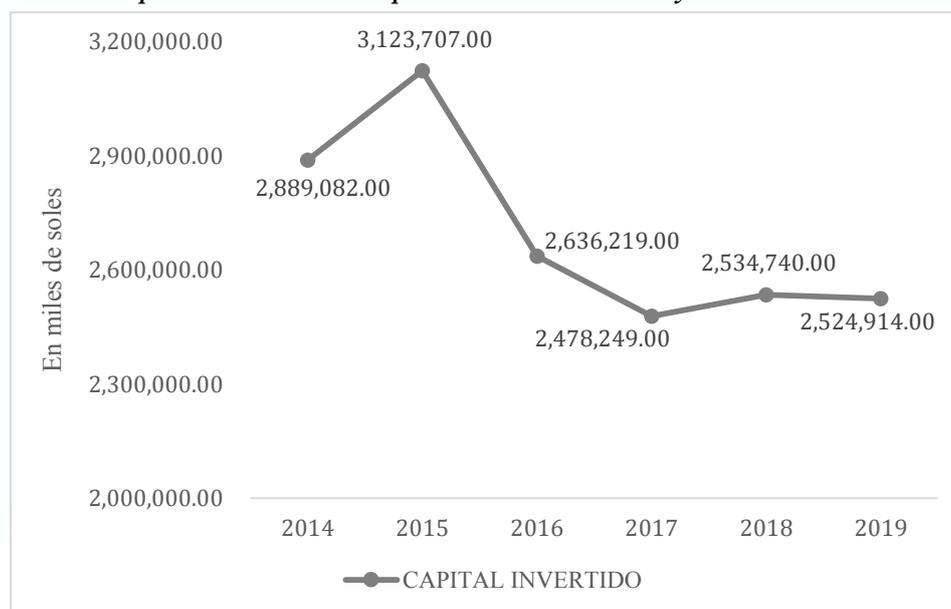
En la tabla 40 podemos observar los cálculos realizados para obtener el capital invertido en el periodo 2014 al 2019 de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A., podemos observar que durante todo el periodo la empresa ha requerido de recursos para financiar el capital de trabajo, así como una reducción de la inversión en activos no corriente en los últimos años debido a su amortización.

Tabla 40.
Cálculo del capital invertido de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A.

Cálculo del capital invertido	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Total Activos Corrientes	1,034,821.00	628,480.00	562,326.00	553,355.00	619,332.00	748,330.00
Otros Pasivos Financieros del pasivo corriente	-	-	-	-	60,822.00	98,774.00
Total pasivos corrientes	200,115.00	203,547.00	177,948.00	205,001.00	261,840.00	352,676.00
(-) Pasivos Corrientes no sujetos a intereses financieros	200,115.00	203,547.00	177,948.00	205,001.00	201,018.00	253,902.00
= Capital de Trabajo	834,706.00	424,933.00	384,378.00	348,354.00	418,314.00	494,428.00
(+) Activos No Corrientes	2,206,083.00	2,785,314.00	2,419,886.00	2,260,760.00	2,245,292.00	2,183,228.00
Otras cuentas por pagar	-	-	-	-	-	-
Otras provisiones	32,638.00	657.00	28,293.00	22,042.00	5,377.00	7,643.00
Pasivo por impuestos a las ganancias diferidos	119,069.00	85,883.00	139,752.00	108,823.00	123,489.00	145,099.00
(-) Pasivos No Corrientes no sujetos a intereses financieros	151,707.00	86,540.00	168,045.00	130,865.00	128,866.00	152,742.00
Capital invertido en la operación	2,889,082.00	3,123,707.00	2,636,219.00	2,478,249.00	2,534,740.00	2,524,914.00

Nota. Esta tabla muestra el cálculo del capital invertido de la empresa Cementos Pacasmayo en el periodo 2015 al 2019. Montos expresados en miles de soles. Adaptado Estados financieros Cementos Pacasmayo S.A.A. del 2015 al 2019. (<https://www.bvl.com.pe/emisores/detalle?companyCode=23950>)

En la figura 40 podemos observar el comportamiento del capital invertido si bien el capital de trabajo ha requerido de fondos durante todo el periodo e incluso se han incrementado en los últimos dos años, es el activo de largo plazo el que viene disminuyendo a partir del 2015, año que los recursos destinados para activos fijos fue el más alto de todo el periodo, esto podría explicar el comportamiento estable a partir del 2016.

Figura 40.**Comportamiento del capital invertido de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A. del 2015 al 2019**

Nota. El gráfico muestra el capital invertido durante el periodo de 2015 al 2019. Montos expresados en miles de soles, Adaptado de “Estados Financieros”, por Cementos Pacasmayo S.A.A. del 2015 al 2019. (<https://www.bvl.com.pe/emisores/detalle?companyCode=23950>)

Cálculo de la rentabilidad del capital invertido promedio (ROIC)

En la tabla 41 se muestran los cálculos para obtener la rentabilidad del capital invertido promedio, se mide el ingreso neto operativo considerando impuestos y el capital invertido considerando la variación del capital de trabajo y quitando los pasivos que no sujetos a intereses financieros.

Tabla 41.

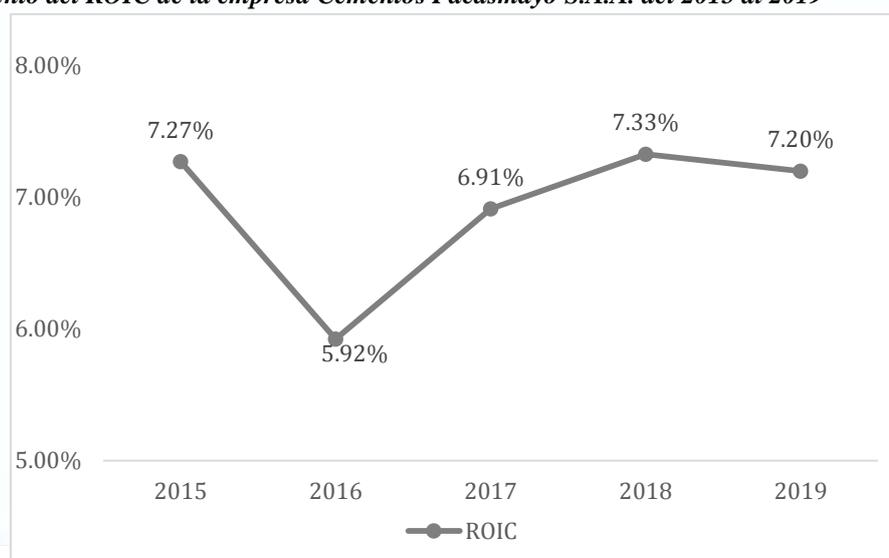
Cálculo de la rentabilidad del capital invertido promedio Cementos Pacasmayo S.A.A.

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Ganancia Operativa Nopat	206,215.20	218,638.04	170,625.84	176,819.10	183,710.29	182,128.29
Capital invertido en la operación	2,889,082.00	3,123,707.00	2,636,219.00	2,478,249.00	2,534,740.00	2,524,914.00
Capital invertido en la operación Promedio		3,006,394.50	2,879,963.00	2,557,234.00	2,506,494.50	2,529,827.00
ROIC = NOPAT / Capital invertido promedio		7.27%	5.92%	6.91%	7.33%	7.20%

Nota. Esta tabla muestra el cálculo de la rentabilidad del capital invertido de la empresa Cementos Pacasmayo en el periodo 2015 al 2019. Montos expresados en miles de soles, Adaptado Estados financieros Cementos Pacasmayo S.A.A. del 2015 al 2019. (<https://www.bvl.com.pe/emisores/detalle?companyCode=23950>)

En la figura 41 podemos observar el comportamiento de la rentabilidad del capital invertido el cual presenta un comportamiento estable, salvo en el 2016 donde el Nopat presentó la mayor caída de todo el periodo, y al mismo tiempo alcanzó el menor valor, debido al incremento de los costos de ventas y a mayores gastos administrativos.

Figura 41.
Comportamiento del ROIC de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A. del 2015 al 2019



Nota. El gráfico muestra el ROIC durante el periodo de 2015 al 2019. Adaptado de “Estados Financieros”, por Cementos Pacasmayo S.A.A. del 2015 al 2019. (<https://www.bvl.com.pe/emisores/detalle?companyCode=23950>)

En la tabla 42 se puede observar la estructura del capital de la empresa Cementos Pacasmayo, resaltamos que cada año se ha incrementado el peso de la deuda con terceros para el financiamiento de la empresa, representando en el 2019 el 44% del total de fondos obtenidos.

Tabla 42.
Estructura de capital de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A.

Estructura de Capital	2015	2016	2017	2018	2019
Otros Pasivos Financieros a corto plazo	0	0	0	60,822	98,774
Otros Pasivos Financieros a largo plazo	1,012,406	998,148	965,290	1,022,555	1,003,130
Cuentas por pagar a entidades relacionadas					
Total Deuda	1,012,406	998,148	965,290	1,083,377	1,101,904
Total Patrimonio	2,046,134	1,980,029	1,506,708	1,451,363	1,421,651
Total Fondos Obtenidos	3,058,540	2,978,177	2,471,998	2,534,740	2,523,555
Estructura de Capital (Deuda/Patrimonio)					
Deuda (WD)	33%	34%	39%	43%	44%
Patrimonio (WS)	67%	66%	61%	57%	56%
Total	100%	100%	100%	100%	100%

Nota. Esta tabla muestra la estructura de capital de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A. en el periodo 2015 al 2019. Adaptado de los Estados financieros de Cementos Pacasmayo SAA del 2015 al 2019. (<https://www.bvl.com.pe/emisores/detalle?companyCode=23950>)

En la tabla 43 podemos observar el cálculo del costo del patrimonio, es decir cuánto es lo que los propietarios de la empresa están dispuestos a exigir como rendimiento teniendo en cuenta el desempeño de otras inversiones de igual riesgo.

Tabla 43.
Cálculo del Costo del Patrimonio (Ks) de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A.

Modelo Capital Asset Pricing Model (CAPM)	2015	2016	2017	2018	2019
Rendimiento Índice S&P 500 promedio 20 años (KM)	9.82%	9.28%	8.70%	7.07%	7.59%
Rendimiento T-Bond promedio 20 años (KLR)	5.73%	5.70%	5.34%	4.59%	5.49%
Beta promedio de la empresa últimos 5 años (Fuente: Damodaran)	0.831	0.784	0.747	0.803	0.815
Riesgo país promedio últimos 5 años (Fuente: BCRP)	1.86%	1.75%	1.79%	1.77%	1.64%
CAPM = KLR +(KM - KLR)* Beta	9.13%	8.50%	7.85%	6.58%	7.20%
Ks = CAPM + Riesgo país	10.99%	10.26%	9.64%	8.35%	8.84%

Nota. Esta tabla muestra el cálculo del costo promedio de capital de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A. en el periodo 2015 al 2019.

(<https://www.bvl.com.pe/emisores/detalle?companyCode=23950>)

Con respecto al costo de la deuda se considera todas la deudas y tasa de interés que presenta la empresa en cada periodo de estudio, estas son ponderadas de acuerdo de acuerdo con su aporte a la deuda total. Los cálculos se muestran en el apéndice H 3.

En la tabla 44 podemos observar el cálculo del costo promedio ponderado del capital, es decir el costo del capital considerando su origen propio o de terceros.

Tabla 44.
Cálculo del Costo Promedio Ponderado del Capital (WACC) de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A.

Estructura de Capital	2015	2016	2017	2018	2019
Peso (W) Deuda = Wd	33.10%	33.52%	39.05%	42.74%	43.66%
K Deuda =Kd	5.66%	5.90%	5.57%	5.51%	4.71%
(1 - tasa IR)	72.00%	72.00%	70.50%	70.50%	70.50%
Ws Patrimonio =Ws	66.90%	66.48%	60.95%	57.26%	56.34%
CAPM + Riesgo país=Ks	10.99%	10.26%	9.64%	8.35%	8.84%
WACC= Wd [Kd (1-t)] + Ws Ks	8.70%	8.24%	7.41%	6.44%	6.43%

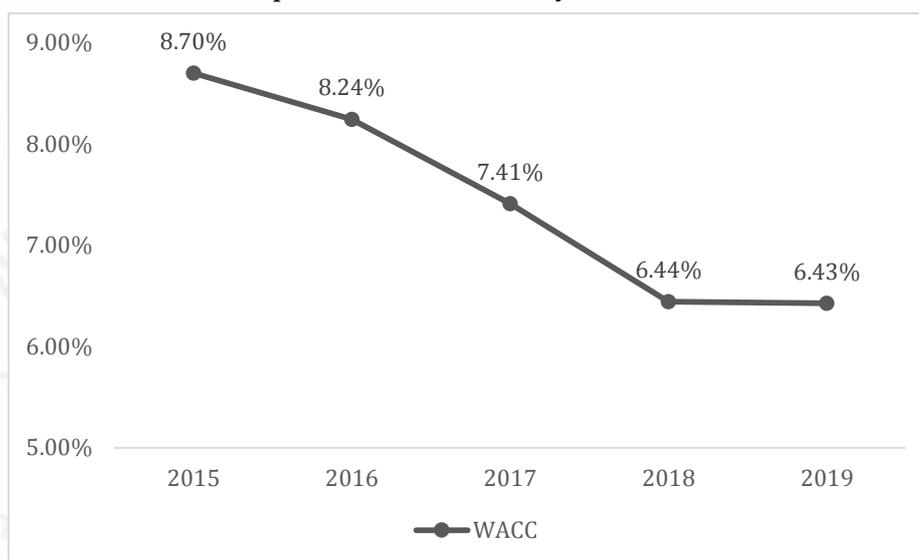
Nota. Esta tabla muestra el cálculo del costo promedio ponderado del capital de Cementos Pacasmayo S.A.A. en el periodo 2015 al 2019.

(<https://www.bvl.com.pe/emisores/detalle?companyCode=23950>)

En la figura 42 podemos observar el comportamiento del WACC durante el periodo de estudio, presenta una tendencia decreciente, en los dos últimos años han renovado las deudas financieras con mejores condiciones también el costo de patrimonio se ha reducido por menores rendimientos en el mercado global, sumandos ambos acontecimientos se ha reducido el costo del capital.

Figura 42.

Comportamiento del WACC de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A. del 2015 al 2019



Nota. El gráfico muestra el WACC durante el periodo de 2015 al 2019. Adaptado de "Estados Financieros", por Cementos Pacasmayo S.A.A. del 2015 al 2019. (<https://www.bvl.com.pe/emisores/detalle?companyCode=23950>)

En la tabla 45 podemos observar el cálculo del EVA, en el cual muestra el diferencial entre el rendimiento del capital invertido y el costo promedio ponderado del capital, teniendo en cuenta el capital invertido en cada periodo siempre que el rendimiento sea mayor al costo, la empresa estará generando valor para sus involucrados.

Tabla 45.

Cálculo del EVA de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A.

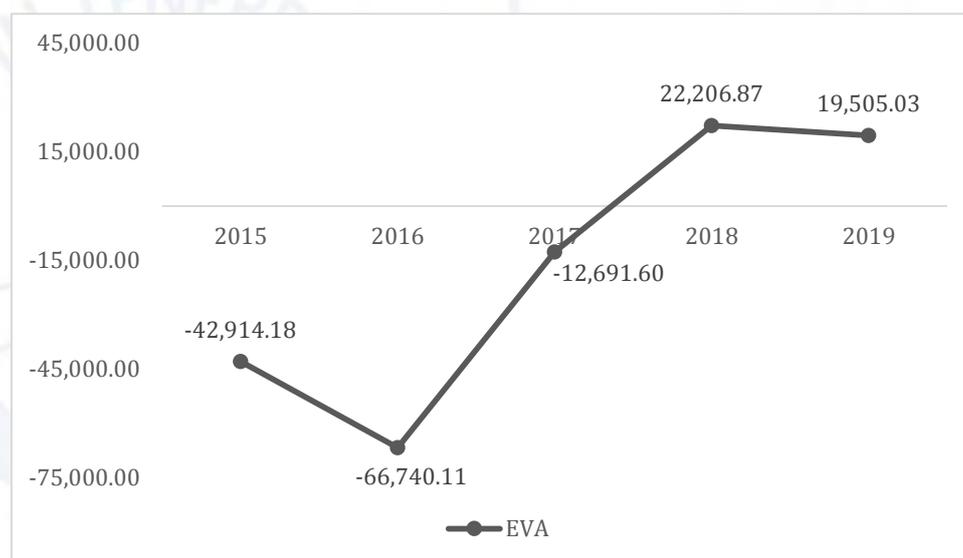
	2015	2016	2017	2018	2019
ROIC	7.27%	5.92%	6.91%	7.33%	7.20%
WACC	8.70%	8.24%	7.41%	6.44%	6.43%
Capital Invertido Promedio	3,006,394.50	2,879,963.00	2,557,234.00	2,506,494.50	2,529,827.00
EVA=(ROIC-WACC) * Capital invertido Prom.	-42,914.18	-66,740.11	-12,691.60	22,206.87	19,505.03

Nota. Esta tabla muestra el cálculo del EVA de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A. en el periodo 2015 al 2019. (<https://www.bvl.com.pe/emisores/detalle?companyCode=23950>)

En la figura 43 podemos observar el comportamiento del EVA durante el periodo de estudio, en el 2016 el costo de capital WACC fue mayor al rendimiento obtenido ROIC por lo que ese año la empresa destruyó valor y fue el monto más importante de todo el periodo, en los últimos dos años el valor económico agregado ha sido positivo debido a la estrategia por parte de la empresa en reducir el costo de la deuda que bajo la estructura de capital que manejan han logrado reducir el WACC esto sumado al incremento de los ingresos, una reducción del ciclo de conversión de efectivo al poder alargar el periodo de pago, ha logrado la creación de valor para los años 2018 y 2019.

Figura 43.

Comportamiento del EVA de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A. del 2015 al 2019.



Nota. El gráfico muestra el EVA durante el periodo de 2015 al 2019. Montos expresados en miles de soles, Adaptado de “Estados Financieros”, por Cementos Pacasmayo S.A.A. del 2015 al 2019. (<https://www.bvl.com.pe/emisores/detalle?companyCode=23950>)

4.1.3 Simulación de Capital de trabajo y su relación con el EVA

A partir de los resultados obtenidos en nuestra evaluación, se simuló cambios en el capital de trabajo, manteniendo los otros rubros iguales para efectos prácticos, de tal manera que podamos identificar la relación que existe con el EVA, los resultados son los siguientes:

En la tabla 46 se presenta la simulación de las cuentas por cobrar comerciales de la empresa, manteniendo el mismo periodo de cuentas por cobrar del año 2015 por todo el periodo de estudio, de manera que permanezca constante en 33 días hasta el 2019.

Tabla 46.
Simulación de cambio en periodo de cuentas por cobrar de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A.

Datos Reales	2015	2016	2017	2018	2019
Ingresos	1,231,015	1,240,169	1,220,750	1,262,934	1,392,701
Cuentas por cobrar Reales	110,897	81,121	99,518	102,969	120,530
Periodo de cuentas por cobrar	33	24	30	30	32
Simulación de Datos	2015	2016	2017	2018	2019
Ingresos	1,231,015	1,240,169	1,220,750	1,262,934	1,392,701
Cuentas por cobrar Simulado	110,897	111,722	109,972	113,772	125,463
Periodo de cuentas por cobrar Simulado	33	33	33	33	33

Nota. Esta tabla muestra una simulación de cambio en las cuentas por cobrar de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A. en el periodo 2015 al 2019. (<https://www.bvl.com.pe/emisores/detalle?companyCode=23950>)

Observamos en la tabla 47 que el EVA producto de la simulación mantiene el comportamiento, es decir negativo en los primeros tres años de evaluación y positivo en los dos últimos.

Tabla 47.
Simulación del EVA simulando las cuentas por cobrar manteniendo el periodo de cobranza del 2015 de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A.

	2015	2016	2017	2018	2019
ROIC	7.27%	5.89%	6.86%	7.30%	7.18%
WACC	8.70%	8.24%	7.41%	6.44%	6.43%
Capital Invertido Promedio	3,006,395	2,895,263	2,577,761	2,517,123	2,537,695
EVA=(ROIC-WACC) *Capital invertido Prom.	-42,914	-68,001	-14,213	21,522	18,999

Nota. Esta tabla muestra la simulación del cálculo del EVA reemplazando las cuentas por cobrar de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A. en el periodo 2015 al 2019. (<https://www.bvl.com.pe/emisores/detalle?companyCode=23950>)

Podemos observar en la tabla 48 el diferencial del EVA simulado con el real, en todos los periodos el EVA real ha sido mayor que el EVA simulado debido a que se considera un periodo de cobranza de treinta y tres días y que este se ha mantenido así por todo el periodo de estudio, sin embargo lo que ha ocurrido es que en todos los años los periodos de cobranza han sido ligeramente menor, por lo que la empresa ha obtenido un EVA más elevado, en este caso la gestión de las cuentas por cobrar de no superar los treinta y tres días iniciales llevando a obtener un impacto positivo en el EVA. Por lo tanto, mantiene una relación negativa menores cuentas por cobrar permite mayores niveles de EVA.

Tabla 48.
Diferencia del EVA real con el EVA simulado manteniendo el periodo de cobranza del 2015 de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A.

	2015	2016	2017	2018	2019
Cálculo de Eva Real	-42,914	-66,740	-12,692	22,207	19,505
Simulación Eva manteniendo las cuentas x cobrar	-42,914	-68,001	-14,213	21,522	18,999
Diferencial	0	1,261	1,521	685	506

Nota. Esta tabla muestra la diferencia entre el EVA real y el EVA simulado manteniendo el nivel de las cuentas por cobrar de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A. en el periodo 2015 al 2019. (<https://www.bvl.com.pe/emisores/detalle?companyCode=23950>)

En la tabla 49 podemos observar el cálculo del inventario simulando una rotación de inventarios fija como la obtenida en el 2015, resalta que el monto de inventario simulado es menor al inventario real observado, esto debido a que si la empresa hubiese mantenido ese periodo de rotación debió mantener menores niveles de inventario.

Tabla 49.
Simulación de cambio de rotación de Inventario de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A.

Datos Reales	2015	2016	2017	2018	2019
Costo de vetas	-695,757	-736,530	-732,956	-796,206	-905,806
Inventario	307,478	346,535	373,020	424,783	519,004
Rotación de Inventario Real	161	172	186	195	209
Simulación de Datos	2,015	2,016	2,017	2,018	2,019
Costo de vetas	-695,757	-736,530	-732,956	-796,206	-905,806
Inventario Simulado	307,478	324,880	323,304	351,203	399,547
Rotación de Inventario Simulado	161	161	161	161	161

Nota. Esta tabla muestra una simulación manteniendo la rotación de inventario del año 2015 de la empresa Cementos Pacasmayo en el periodo 2015 al 2019. (<https://www.bvl.com.pe/emisores/detalle?companyCode=23950>)

En la tabla 50 podemos observar que el EVA cambia de manera positiva, el inventario observado mostraba que los días se incrementaron y con esta simulación los montos bajan en relación con el real, por tanto, al simular estos cambios observamos que si el inventario disminuye el EVA aumenta. Por lo tanto, se observa una relación negativa.

Tabla 50.
Simulación de cálculo de EVA con cambio Inventario de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A.

	2015	2016	2017	2018	2019
ROIC	7.27%	5.95%	7.01%	7.51%	7.48%
WACC	8.70%	8.24%	7.41%	6.44%	6.43%
Capital Invertido Promedio	3,006,395	2,869,136	2,521,549	2,444,847	2,433,309
EVA=(ROIC-WACC) *Capital invertido Prom.	-42,914	-65,848	-10,047	26,179	25,709

Nota. Esta tabla muestra la simulación del cálculo del EVA reemplazando la rotación de inventario de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A. en el periodo 2015 al 2019. (<https://www.bvl.com.pe/emisores/detalle?companyCode=23950>)

En la tabla 51 podemos observar que la simulación de mantener el periodo de rotación de inventario en ciento sesenta y un días durante todo el periodo incrementa el EVA de los últimos dos periodos así como reduce los EVA negativos de los primeros tres, debido a que durante todo el periodo lo observado fue un incremento del nivel de inventario y de los días rotación, planteando la simulación no aumentar los días de rotación nos permite resaltar la relación negativa que mantiene el inventario con el EVA, ya que de aumentar el inventario el EVA se reduce que es lo que ocurrió el periodo de estudio.

Tabla 51.
Diferencia de EVA real versus simulación cambiando los inventarios de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A.

	2015	2016	2017	2018	2019
Cálculo de Eva Real	-42,914	-66,740	-12,692	22,207	19,505
Simulación Eva manteniendo los días de rotación de inventario	-42,914	-65,848	-10,047	26,179	25,709
Diferencial	0	-892	-2,645	-3,972	-6,204

Nota. Esta tabla muestra la diferencia entre el EVA real y el EVA simulado manteniendo el nivel de rotación de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A. en el periodo 2015 al 2019. (<https://www.bvl.com.pe/emisores/detalle?companyCode=23950>)

En la tabla 52 podemos observar la simulación el rubro de cuentas por pagar de la empresa, manteniendo el periodo de cuentas por pagar del año 2015 de una manera flat en 90 días hasta el 2019, observamos que el saldo de la cuenta aumentaría de poder gestionar el periodo de pago en 90 días, como se muestra en la tabla.

Tabla 52.
Simulación fijando el periodo de cuentas por pagar igual al 2015 de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A.

Datos Reales	2015	2016	2017	2018	2019
Costo de ventas	-695,757	-736,530	-732,956	-796,206	-905,806
Cuentas por pagar	170,761	142,773	177,995	154,565	237,299
Periodo de cuentas por pagar	90	71	89	71	96
Simulación de Datos	2015	2016	2017	2018	2019
Costo de vetas	-695,757	-736,530	-732,956	-796,206	-905,806
Cuentas por pagar simulado	170,761	181,610	180,729	196,325	223,349
Periodo de cuentas por pagar simulado	90	90	90	90	90

Nota. Esta tabla muestra una simulación de cambio en las cuentas por pagar de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A. en el periodo 2015 al 2019. (<https://www.bvl.com.pe/emisores/detalle?companyCode=23950>)

En la tabla 53 observamos que el EVA mantiene el resultado negativo en los tres primeros años y positivo en los dos últimos.

Tabla 53.
Simulación de cálculo de EVA fijando el periodo de cuentas por pagar en el nivel del 2015 de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A.

	2015	2016	2017	2018	2019
ROIC	7.27%	5.96%	6.97%	7.40%	7.24%
WACC	8.70%	8.24%	7.41%	6.44%	6.43%
Capital Invertido Promedio	3,006,395	2,860,544	2,536,448	2,484,248	2,515,922
EVA=(ROIC-WACC) *Capital invertido Prom.	-42,914	-65,140	-11,151	23,640	20,399

Nota. Esta tabla muestra el cálculo del EVA simulando las cuentas por pagar de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A. en el periodo 2015 al 2019. (<https://www.bvl.com.pe/emisores/detalle?companyCode=23950>)

En la tabla 54 podemos observar el cálculo del EVA considerando el nivel de cuentas por pagar asumiendo el periodo de rotación del 2015, se resalta que en todos los años el EVA observado es menor al EVA simulado que tiene un periodo de pago mayor, debemos indicar que en el análisis realizado se obtuvieron periodos de pagos de setenta y un días en el 2016 y 2018 menores a los días simulados de noventa días, con ello podemos señalar que existe una relación positiva entre el periodo de cuentas por pagar y el EVA, mientras podamos gestionar un mayor plazo de pago mayor será el EVA generado. Es decir, presentan una relación positiva.

Tabla 54.
Diferencia de EVA real versus simulación cambiando las cuentas por pagar de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A.

	2015	2016	2017	2018	2019
Cálculo de Eva Real	-42,914	-66,740	-12,692	22,207	19,505
Simulación Eva manteniendo los días de rotación de inventario	-42,914	-65,140	-11,151	23,640	20,399
Diferencial	0	-1,600	-1,540	-1,433	-894

Nota. Esta tabla se muestra la diferencia entre los datos reales y simulados de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A. en el periodo 2015 al 2019. (<https://www.bvl.com.pe/emisores/detalle?companyCode=23950>)

4.2.3 Análisis de la Entrevista

A continuación, se presenta los aspectos más importantes de la entrevista realizada con respecto al capital de trabajo:

Efectivo y equivalentes está determinando por las ventas y por los riesgos que pueda identificar la empresa, si se tiene un posible evento de riesgo negativo el nivel de efectivo se elevará para poder cubrir es riesgo.

Cuentas por cobrar, utilizan la modalidad de clientes asociados, en su mayoría los créditos son otorgados con garantía, el monto es determinado por el nivel de ingresos, utilizan un Enterprise Resource Planning, (ERP) en español planificación de recursos empresariales como el SAP para hacer el seguimiento de sus cuentas por cobrar, el plazo de cobro es de 15 a 30 días, se apruebas líneas de crédito en función a las ventas.

Inventario, trabajan con un inventario de reserva, con un stock de seguridad su estrategia es conservar el efectivo invertido en inventario, utilizan el SAP para el siguiente respectivo, no tiene un número de días como meta para la conversión del inventario, el objetivo es tener siempre el inventario mínimo requerido.

Cuentas por pagar, se busca tratar a sus proveedores como bussines partner el nivel depende de los ingresos, negociación directa con proveedores la herramienta utilizada es el SAP, el plazo objetivo es de 60 y 90 días.

Con respecto a los indicadores de gestión, el flujo de caja libre es utilizado para el cumplimiento de las deudas, El ebitda como medida de desempeño y objetivos de la empresa, los indicadores como ROA, ROE y EVA no son priorizados ya que toda su planificación es producto de decisiones de largo plazo. Consideran el capital de trabajo muy importante para el manejo de riesgo de la empresa cada rubro que conforma el capital de trabajo aporta en la consecución de los objetivos, el desafío que observa en el capital de trabajo es poder anticiparse a los eventos no controlados como el bloqueo de carreteras, impacto ambientales y sociales.

4.2.4 Resumen

Cementos Pacasmayo S.A.A. presenta una gestión de capital de trabajo donde resalta el inventario ya que durante el periodo de estudio se observa un incremento en su participación dentro de los activos corrientes que llegaron a representar el 69% del total en los últimos años, es la única partida que se ha incrementado en cada año de estudio, se ha incrementado a costa del efectivo que ha venido disminuyendo, es decir la empresa ha tenido como estrategia incrementar la inversión en inventarios; con respecto a sus ingresos podemos observar que no ha presentado grandes incrementos salvo en el último año con un incremento del 10% siendo el incremento más alto de todo el periodo, si tenemos en cuenta la utilidad operativa podemos ver que ha mejorado en los dos últimos años, presentando mejores eficiencias con respecto a los costos. Entonces tenemos una empresa que no ha tenido grandes incrementos en sus ingresos ordinarios y que ha invertido cada vez más en inventarios para mantener la operatividad de la empresa.

Luego de procesar la información se observa que el ciclo de conversión de efectivo es creciente, es decir, cada vez les toma más tiempo que los activos corrientes se transformen en efectivo, en el último año se observa una reducción debido a la reducción de la rotación de inventario por una mayor demanda en las ventas, el margen Ebitda ha venido disminuyendo

durante el periodo de estudio básicamente debido a menores beneficios operativos, el costo de mantener el inventario está impactando en este indicador, en promedio fue de 30% y el último año fue de 28.56%; el margen Nopat presenta un comportamiento más estable, a partir del 2015 se ha situado en promedio en 14% , tener en cuenta que el Nopat considera la ganancia operativa si la empresa no tuviese deudas; el flujo de caja libre que es el efectivo generado por las actividades de operación ha tenido una tendencia decreciente, en promedio fue de 28.85% con respecto a los ingresos, sin embargo el último año fue de solo 20.88%, debemos señalar que en los dos últimos años el requerimiento de capital de trabajo ha aumentado, por lo que el efectivo libre luego de cubrir este requerimiento de activos fijos ha disminuido, teniendo en cuenta todo lo anterior el EVA se muestra negativo en los tres primeros años y positivo en los dos últimos, es decir el rendimiento que se ha obtenido en los últimos dos años ha sido mayor al costo del capital para esos periodos.

Con respecto a las prácticas identificadas de la entrevista con respecto a la gestión del capital de trabajo tenemos:

Gestión del efectivo: Manejo de flujo de caja operativo y flujo de caja proyectado, esto permita manejar los riesgos de operación y permite la operatividad de la empresa.

Gestión de cuentas por cobrar: Política de ventas respaldadas con garantías, las líneas de crédito ofrecidas a clientes son respaldadas con garantías que permite días de cobro de acuerdo con los objetivos de la empresa; Evaluación constante del comportamiento de pagos de cliente para el otorgamiento de créditos. Gestión de inventarios: Control de inventarios por planta y por producto, manteniendo un stock mínimo de reserva para asegurar la operación de la empresa. Gestión de cuentas por pagar: Negociación directa con proveedores para cumplir con los objetivos de la empresa.

Con respecto a las medidas de gestión que la empresa utiliza, el flujo de caja libre es usado para monitorear el pago de deudas y compromisos adquiridos, se muestra positivo

durante todo el periodo, es decir la empresa está generando suficiente efectivo para cubrir sus inversiones en activo corriente y activo no corriente, el desempeño de la empresa se mide a través del Ebitda, si mantiene un Ebitda alto es señal que se está generando los flujos necesarios, se observa que durante el periodo de estudio el margen de ebitda ha disminuido levemente siendo en promedio 30% alcanzando el 28.56% en el 2019 que sigue siendo un nivel aceptable. Se rescata también que si bien la empresa maneja ratios como el ROA, ROE y EVA estos no son determinantes para medir el desempeño de la empresa ya que según indican estos no recogen estrategias de largo plazo por lo cual estos indicadores podrían mostrarse negativos ahora y mejorar con la ejecución de inversiones a largo plazo. De ahí que se resulta importante la gestión del capital de trabajo aplicando prácticas que permitan obtener un Eva positivo.

4.3 Compañía Minera Poderosa S.A.

4.3.1 Situación Actual Compañía Minera Poderosa S.A.

Compañía Minera Poderosa S.A., es una empresa minera aurífera ubicada en el distrito y provincia de Pataz, a casi 320 Km de la ciudad de Trujillo, a una altura que va entre los 1,250 y 3,000 m.s.n.m en la región La Libertad, Perú. Con oficinas administrativas y almacenes en Lima y Trujillo, fue fundada el 5 de mayo de 1,980. (Poderosa, 2020)

Compañía Minera Poderosa produce barras de Dore compuestas por aproximadamente un 55% de oro, 40% de plata y el resto de otros minerales. Dichas barras son enviadas a refinerías en el extranjero que cuentan con la certificación LBMA a fin de obtener barras con el sello London Good Delivery, estándar de calidad más valorado en el mercado de los metales preciosos. Dichas barras de oro y plata al 99.99% se venden en New York, Suiza y Canadá, sus clientes, específicamente las comercializadoras de metales

preciosos más grande del mundo y refinerías que cuentan con la certificación del London Bullion Market Association. (Compañía Minera Poderosa S.A., 2020).

Durante el 2019 tanto la producción como el precio del oro fueron mayores a lo programado. Se produjo 312, 413 onzas de oro, 12.3% más que el 2018. Con respecto a la plata se produjeron 233, 673 onzas. Del total de las ventas el 99.13 % corresponde a onzas de finas de oro y el saldo a onzas finas de plata. El 2019 fue un año positivo para el precio del oro en el mercado internacional, la incertidumbre por la guerra comercial entre Estados Unidos y China, así como las políticas monetarias expansivas de bancos centrales apoyaron la cotización del oro la cual logró acumular una ganancia del 18% con respecto al año 2018. El precio promedio del oro en el mercado internacional fue de \$1,393.82 dólares la onza y el precio promedio obtenido por las ventas fue de \$1,404 la onza. (Compañía Minera Poderosa S.A., 2020)

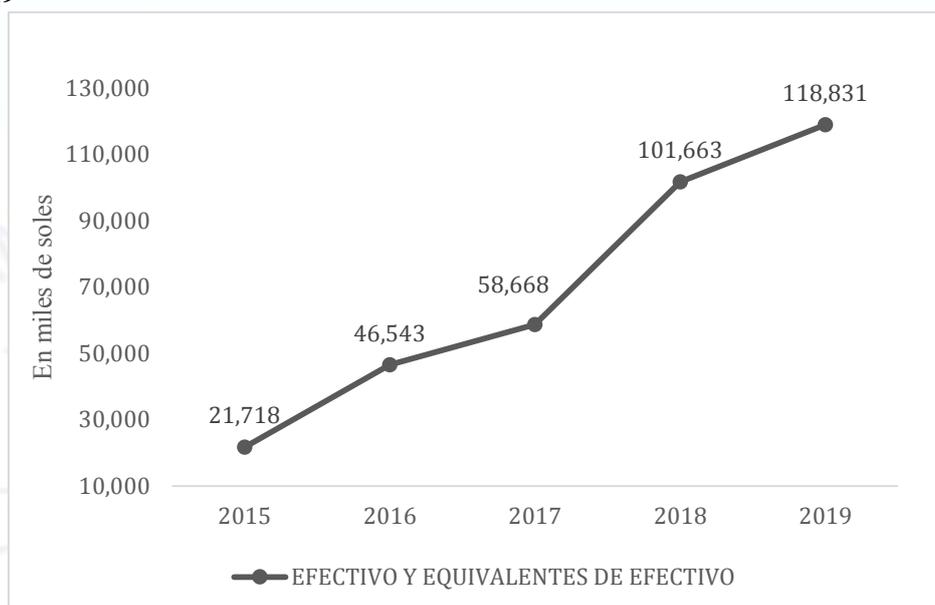
En concordancia con la política de la compañía de enfoque hacia sus clientes, realizó encuestas anuales a fin de medir la satisfacción de sus clientes y poder adaptarse a sus necesidades y requerimientos. Asimismo, mantienen una relación cercana con ellos y comunicación constante. Los resultados de las encuestas o cualquier inquietud o solicitud del cliente/s son compartidas con todas las áreas relacionadas con el fin de trabajar conjuntamente buscando responder rápida y efectivamente. Los resultados de las encuestas de medición de satisfacción de sus clientes y refinerías para el 2019 reflejaron un 100% de satisfacción lo cual los motiva a continuar trabajando en mantener su servicio y productos en altos estándares, (Compañía Minera Poderosa, 2019)

Se ha revisado la situación financiera de la empresa Compañía Minera Poderosa S.A. a través de sus estados financieros publicados en el portal de la Superintendencia de Mercados de Valores, por lo que a continuación, presentamos los datos más relevantes.

En la figura 44 podemos observar que el efectivo y equivalentes de efectivo se ha incrementado durante todo el periodo de estudio con una tendencia creciente, en los años 2016 y 2018 presenta un comportamiento con crecimientos de 114% y 73% respectivamente, alcanzando en el 2019 un monto de S/ 118,831,000.00 (Ciento Dieciocho Millones Ochocientos Treinta y Un Mil con 00/100 soles).

Figura 44.

Comportamiento del efectivo y equivalentes de efectivo de la empresa Compañía Minera Poderosa S.A. del 2015 al 2019



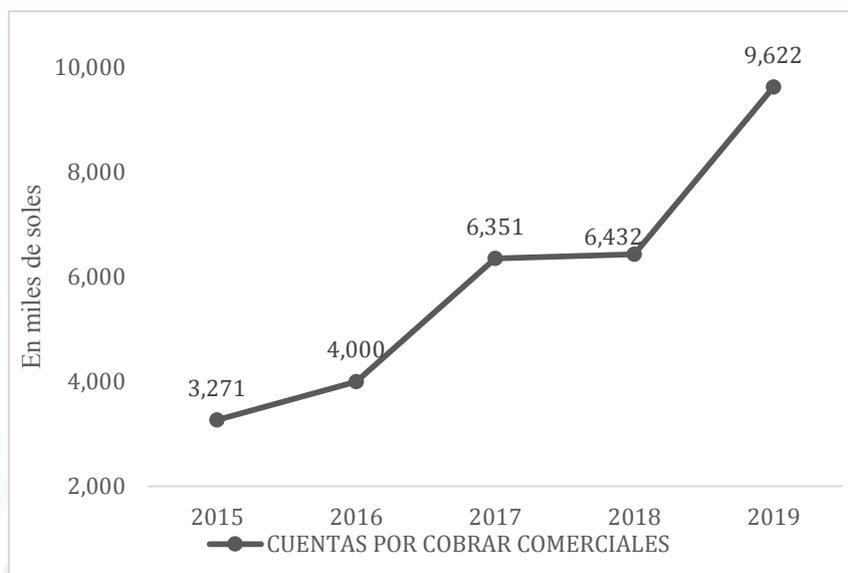
Nota. El gráfico muestra el comportamiento del efectivo y equivalentes de efectivo durante el periodo de 2015 al 2019. Montos expresados en miles de soles, adaptado de los Estados Financieros de Compañía Minera Poderosa SA del 2015 al 2019.

https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AAID769614EC12

En la figura 45 podemos observar el comportamiento de las cuentas por cobrar comerciales el cual ha venido incrementándose durante todo el periodo de estudio, en el año 2019 alcanzó el monto más alto de todo el periodo con S/ 9,622,000.00 (Nueve Millones Seiscientos Veintidós Mil con 00/100 soles).

Figura 45.

Comportamiento de las cuentas por cobrar comerciales de la empresa Compañía Minera Poderosa S.A. del 2015 al 2019.



Nota. El gráfico muestra el comportamiento de las cuentas por cobrar comerciales durante el periodo de 2015 al 2019. Montos expresados en miles de soles, adaptado de los Estados Financieros de Compañía Minera Poderosa S.A. del 2015 al 2019. (https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

En la tabla 55 podemos observar que el indicador de rotación de cuentas por cobrar ha disminuido pasando de 18 días en el 2015 a tan solo 8 días en el 2019. Desde el inicio del periodo de estudio se observa un incremento en soles en las cuentas por cobrar, pero la rotación en número de días de estos no aumenta, incluso disminuye, siendo señal de que la empresa tiene un periodo corto de cobranza.

Tabla 55.

Rotación de cuentas por cobrar de la empresa Compañía Minera Poderosa S.A. periodo 2015 al 2019

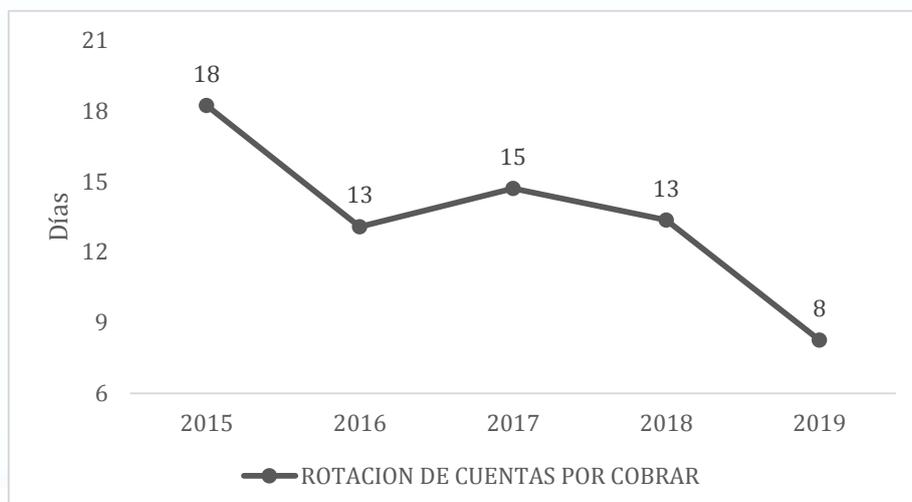
	Medición	2015	2016	2017	2018	2019
Periodo de cuentas por cobrar	días	18	13	15	13	8

Nota. Esta tabla muestra el comportamiento del periodo de cuentas por cobrar en días durante el periodo 2015 al 2019, adaptado de los Estados Financieros de Compañía Minera Poderosa S.A. del 2015 al 2019. (https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

En la figura 46 podemos observar el comportamiento del indicador de rotación de cuentas por cobrar el cual presenta una tendencia decreciente durante todo el periodo de estudio.

Figura 46.

Comportamiento del índice de rotación de cuentas por cobrar comerciales de la empresa Compañía Minera Poderosa S.A. del 2015 al 2019



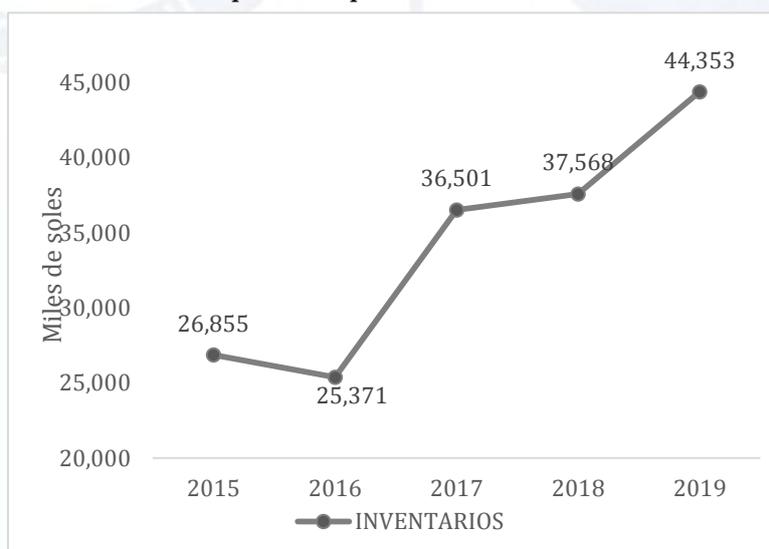
Nota. El gráfico muestra el comportamiento de la rotación de cuentas por cobrar en días durante el periodo de 2015 al 2019. Adaptado de los Estados Financieros de Compañía Minera Poderosa S.A. del 2015 al 2019.

(https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

En la figura 47 podemos observar el comportamiento del inventario el cual se muestra creciente durante todo el periodo de estudio, en el 2017 presenta un comportamiento creciente es decir la empresa ha estado utilizando mayores recursos para mantener el inventario disponible.

Figura 47.

Comportamiento del inventario de la empresa Compañía Minera Poderosa S.A. del 2015 al 2019



Nota. El gráfico muestra el comportamiento del inventario durante el periodo de 2015 al 2019. Montos expresados en miles de soles, adaptado de los Estados Financieros de Compañía Minera Poderosa S.A. del 2015 al 2019.

(https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

En la tabla 56 podemos observar, que, si bien el inventario presenta una tendencia creciente en soles, el indicador de rotación de inventario se ha mantenido constante en promedio 18 días.

Tabla 56.
Rotación de inventario de la empresa Compañía Minera Poderosa S.A. periodo 2015 al 2019

	Medición	2015	2016	2017	2018	2019
Rotación de Inventario	días	19	15	20	19	18

Nota. Esta tabla muestra el comportamiento de la rotación de Inventario en días durante el periodo 2015 al 2019, adaptado de los Estados Financieros de Compañía Minera Poderosa S.A. del 2015 al 2019.
(https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

En la figura 48 observamos el comportamiento de los días de rotación de inventario el cual ha presentado una tendencia estable a pesar del crecimiento del inventario en soles.

Figura 48.
Comportamiento de la rotación de inventario de la empresa Compañía Minera Poderosa S.A. del 2015 al 2019



Nota. El gráfico muestra el comportamiento de la rotación de Inventarios en días durante el periodo de 2015 al 2019. Adaptado de los Estados Financieros de Compañía Minera Poderosa S.A. del 2015 al 2019.
(https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

En la figura 49 podemos observar el comportamiento de las cuentas por pagar comerciales, el cual ha venido incrementándose durante todo el periodo de estudio, se demuestra mediante este crecimiento que la empresa viene financiándose con proveedores a

corto plazo, el año 2019 alcanzó el monto de S/ 70,981,000.00 (Setenta Millones Novecientos Ochenta y Un Mil con 00/100 soles).

Figura 49.

Comportamiento de las cuentas por pagar comerciales de la empresa Compañía Minera Poderosa S.A. del 2015 al 2019



Nota. El gráfico muestra el comportamiento de las cuentas por pagar comerciales durante el periodo de 2015 al 2019. Montos expresados en miles de soles, adaptado de los Estados Financieros de Compañía Minera Poderosa S.A. del 2015 al 2019. (https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

En la tabla 57 podemos observar que, si bien las cuentas por pagar presentan una tendencia creciente en soles, el indicador de rotación de cuentas por pagar se ha mantenido estable siendo en promedio 30 días.

Tabla 57.

Rotación de cuentas por pagar comerciales de la empresa Compañía Minera Poderosa S.A. periodo 2015 al 2019

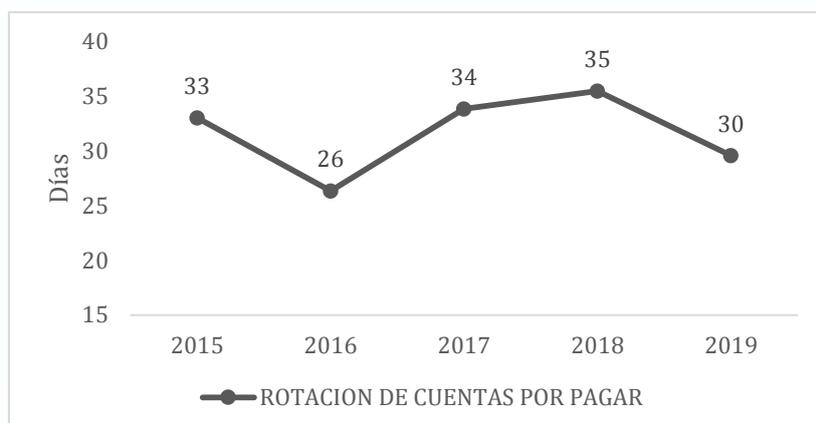
	Medición	2015	2016	2017	2018	2019
Periodo de cuentas por pagar	días	33	26	34	35	30

Nota. Esta tabla muestra el comportamiento del periodo de cuentas por pagar en días durante el periodo 2015 al 2019, adaptado de los Estados Financieros de Compañía Minera Poderosa SA del 2015 al 2019. (https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

En la figura 50 podemos observar el comportamiento del índice de rotación de las cuentas por pagar comerciales en días el cual presenta una leve tendencia fluctuante alrededor de los treinta días, a pesar de que el importe de las cuentas por pagar en soles ha venido creciendo la empresa ha venido cumpliendo sus pagos dentro de los 30 días en promedio.

Figura 50.

Comportamiento de los días de rotación de cuentas por pagar comerciales de la empresa Compañía Minera Poderosa S.A. del 2015 al 2019



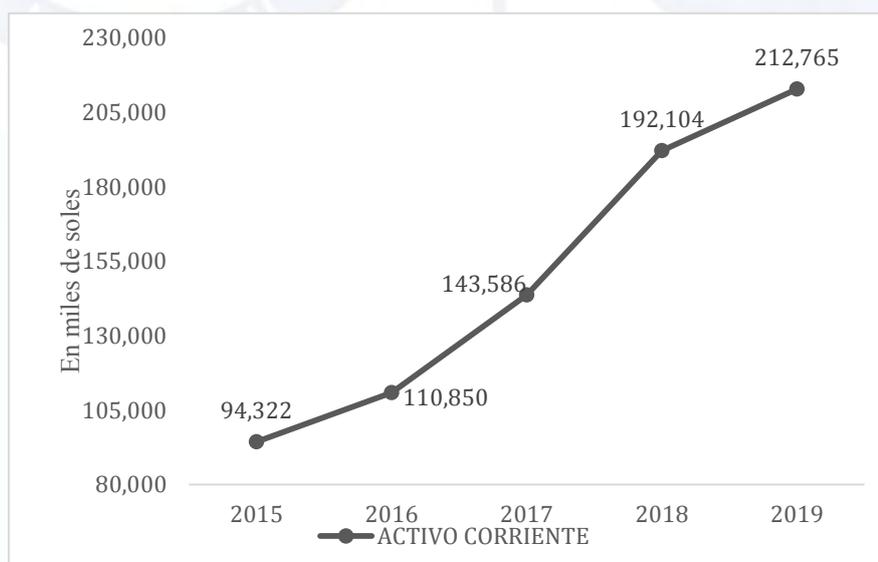
Nota. El gráfico muestra el comportamiento de la rotación de cuentas por pagar en días durante el periodo de 2015 al 2019. Adaptado de los Estados Financieros de Compañía Minera Poderosa S.A. del 2015 al 2019.

(https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

En la figura 51 podemos observar el comportamiento del activo corriente durante el periodo 2015 al 2019, el activo corriente se ha venido incrementando en todo el periodo de estudio, el cual puede explicarse en una relación positiva con las ventas, ya que mayores ventas generan un mayor ingreso de efectivo, mayores cuentas por cobrar y mayores existencias para satisfacer la demanda creciente.

Figura 51.

Comportamiento del activo corriente de la empresa Compañía Minera Poderosa S.A. del 2015 al 2019



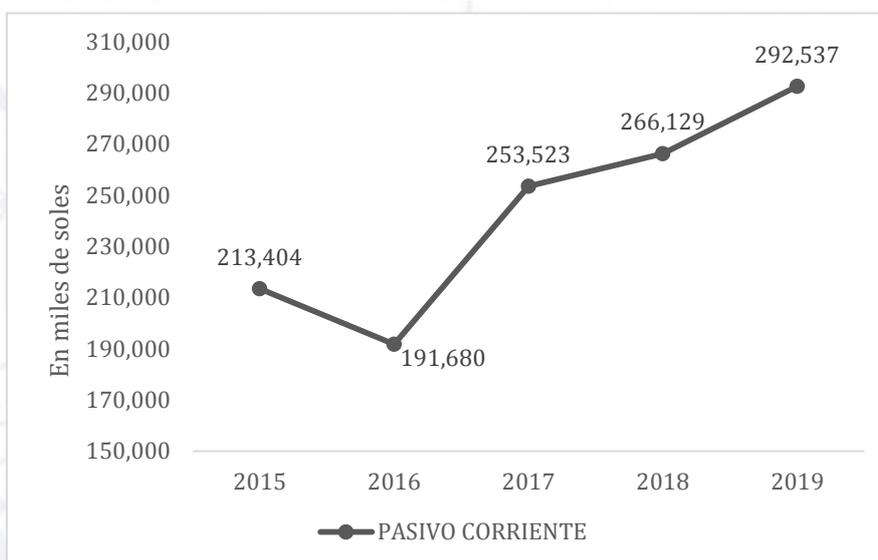
Nota. El gráfico muestra el comportamiento del activo corriente durante el periodo de 2015 al 2019. Montos expresados en miles de soles, adaptado de los Estados Financieros de Compañía Minera Poderosa S.A. del 2015 al 2019.

(https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

En la figura 52 podemos observar el comportamiento del pasivo corriente el cual se muestra con una tendencia de crecimiento durante el periodo de estudio, aunque con una pequeña caída en el año 2016, lo cual puede explicarse debido a que la empresa muestra en ese año un alto cumplimiento de pago lo cual se refleja en la disminución de efectivo. A diferencia del activo corriente el pasivo corriente no ha tenido un crecimiento significativo durante el periodo de estudio, lo que explica la alta capacidad de pago de la empresa frente a sus obligaciones a corto plazo.

Figura 52.

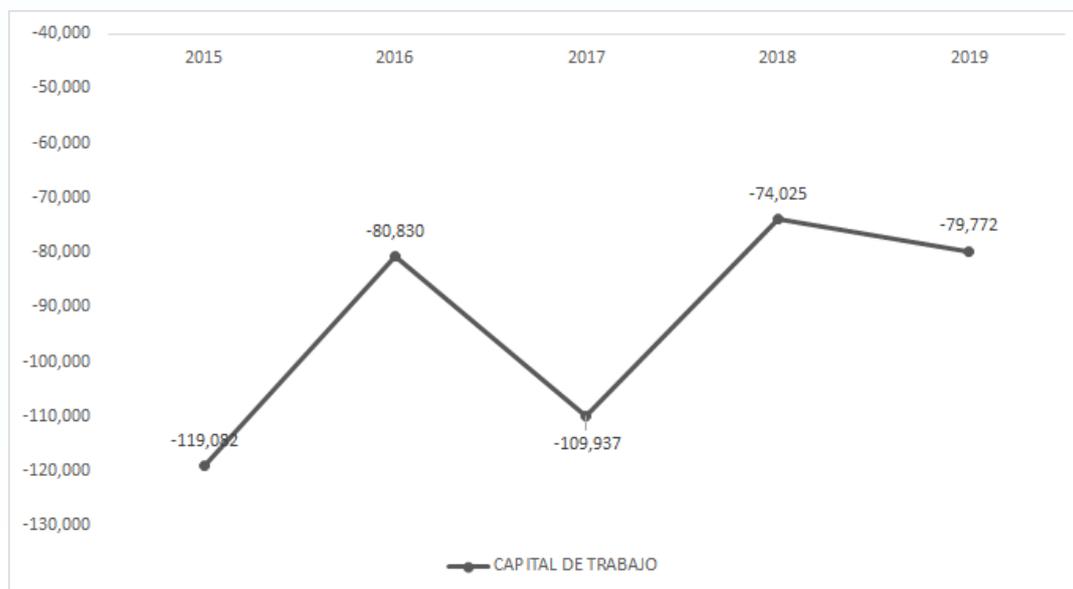
Comportamiento del pasivo corriente de la empresa Compañía Minera Poderosa S.A. del 2015 al 2019



Nota. El gráfico muestra el comportamiento del pasivo corriente durante el periodo de 2015 al 2019. Montos expresados en miles de soles, adaptado de los Estados Financieros de Compañía Minera Poderosa S.A. del 2015 al 2019.

(https://www.smv.gov.pe/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AAID769614EC12)

En la figura 53 podemos observar el comportamiento del Capital de Trabajo, negativo durante todo el periodo de estudio, con crecimientos altos en los años 2016 y 2018 periodos que la empresa comenzó a obtener un mayor efectivo y por ende mayor capacidad de pago, disminuyendo su dependencia de los créditos otorgados por sus proveedores.

Figura 53.**Comportamiento del Capital de Trabajo de la Compañía Minera Poderosa S.A. del 2015 al 2019**

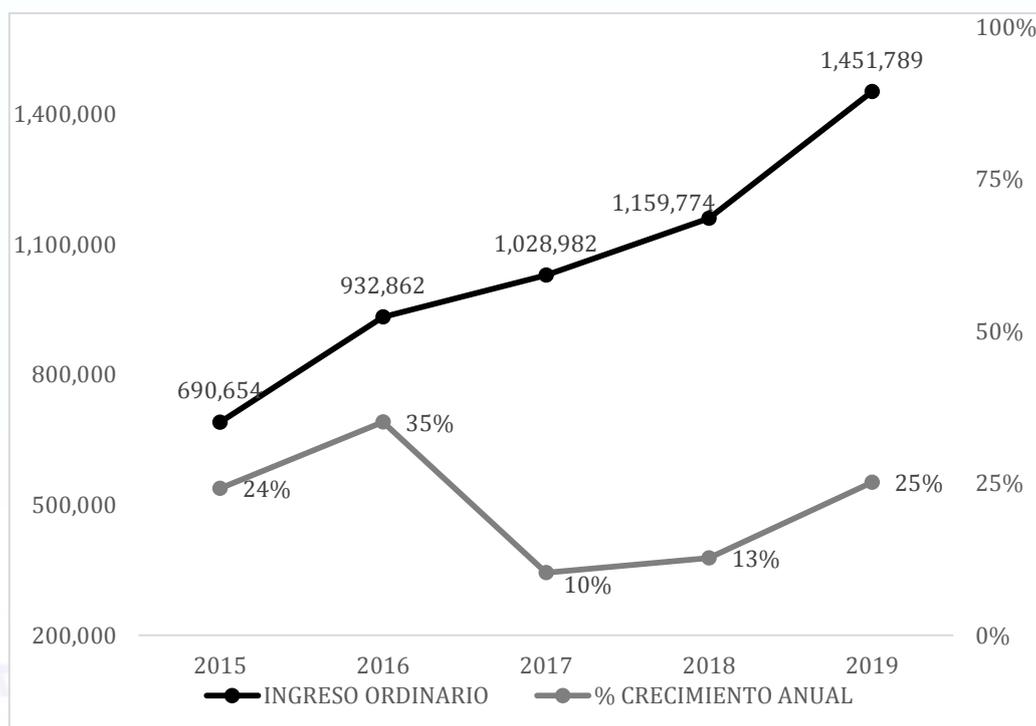
Nota. El gráfico muestra el comportamiento del Capital de trabajo durante el periodo de 2015 al 2019. Montos expresados en miles de soles, adaptado de los Estados Financieros de Compañía Minera Poderosa S.A. del 2015 al 2019.

(https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AAID769614EC12)

En la figura 54 podemos observar el comportamiento de los ingresos de actividades ordinarias, se observa un comportamiento creciente durante el periodo de estudio, esto se explica en razón al precio favorable del oro en los mercados internacionales, así como en la mayor producción del oro proveniente de exploraciones.

Figura 54.

Comportamiento de los ingresos de actividades ordinarias de la empresa Compañía Minera Poderosa S.A. del 2015 al 2019.



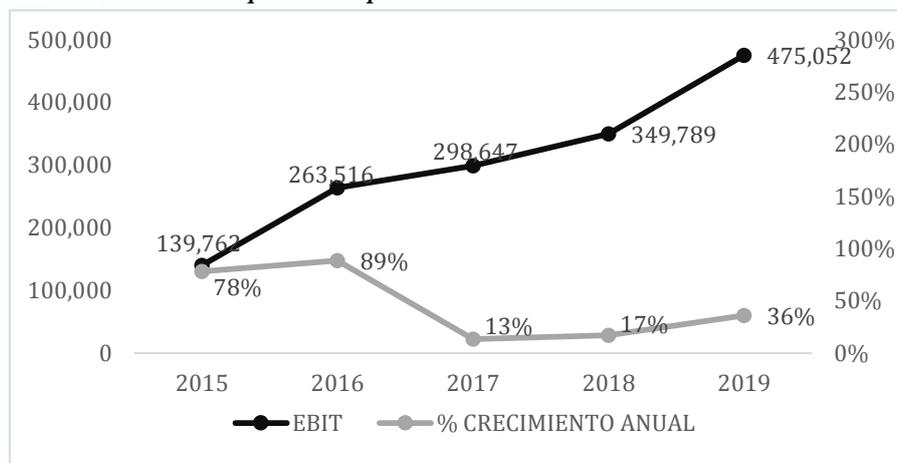
Nota. El gráfico muestra el comportamiento de los ingresos de actividades ordinarias, así como el crecimiento porcentual anual comparado con el año anterior durante el periodo de 2015 al 2019. Montos expresados en miles de soles, adaptado de los Estados Financieros de Compañía Minera Poderosa S.A. del 2015 al 2019.

(https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

En la figura 55 podemos observar el comportamiento del EBIT, el cual presenta un comportamiento creciente durante todo el periodo, siendo en el año 2016 el periodo con mayor crecimiento, esto debido al incremento de las ventas por el precio del oro.

Figura 55.

Comportamiento del EBIT de la empresa Compañía Minera Poderosa S.A. del 2015 al 2019

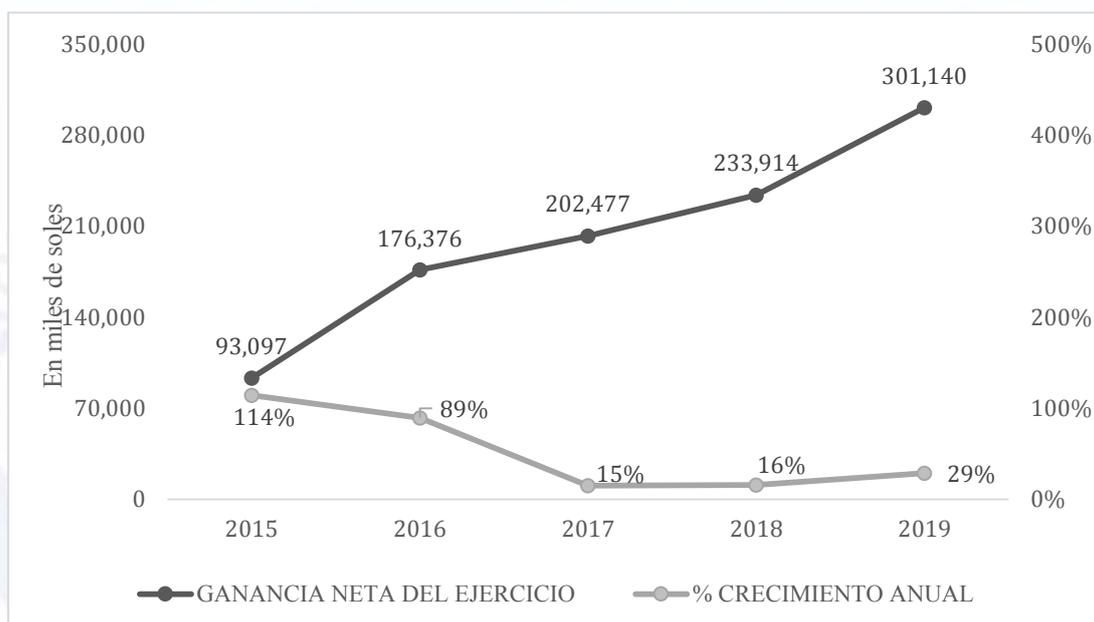


Nota. El gráfico muestra el comportamiento del EBIT, así como el crecimiento porcentual anual comparado con el año anterior durante el periodo de 2015 al 2019. Montos expresados en miles de soles, adaptado de los Estados Financieros de Compañía Minera Poderosa S.A. del 2015 al 2019. (https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

Como podemos ver en la figura 56, la ganancia neta generada por la empresa logró incrementarse gracias a los mayores ingresos de actividades ordinarias producto del incremento del precio del oro acompañado de una mejor gestión de sus costos y gastos incluyendo la reducción de los gastos financieros ya que la empresa cuenta con suficiente liquidez para cumplir sus obligaciones corrientes evitando los sobrecostos financieros.

Figura 56.

Comportamiento de la ganancia neta del ejercicio de la empresa Compañía Minera Poderosa S.A. del 2015 al 2019



Nota. El gráfico muestra el comportamiento de la ganancia neta del ejercicio, así como el crecimiento porcentual anual comparado con el año anterior durante el periodo de 2015 al 2019. Montos expresados en miles de soles, adaptado de los Estados Financieros de Compañía Minera Poderosa S.A. del 2015 al 2019.

(https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

4.3.2 Análisis de información Compañía Minera Poderosa S.A.

Se presentan en la tabla 58 las principales ratios de la empresa Compañía Minera Poderosa S.A.,

a. Las ratios de liquidez;

Se vienen incrementando durante el periodo de estudio, así la razón corriente en el año 2019 llega a 0.73, es decir por cada S/ 1.00 de deuda se tiene S/ 0.73 para hacerle frente,

habiendo obtenido un pequeño incremento considerando que en el año 2015 fue de solo 0.44; la prueba ácida ha venido incrementándose desde el 2015 llegando ser en el 2019 0.58, es decir los activos de fácil conversión en efectivo que tiene la empresa para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo son S/ 0.58 por cada S/ 1.00 de deuda. Con respecto al capital de trabajo se observa un comportamiento estable negativo, lo que da a entender de que la empresa viene financiando sus adquisiciones mediante proveedores.

b. Con respecto a las ratios de solvencia tenemos:

Razón deuda patrimonio, en ella se observa una disminución anual desde el año 2015 de 0.73 hasta alcanzar en el año 2019 los 0.44, es decir en el año 2019 el capital aportado por los accionistas está comprometido en 0.44 veces para el pago de las deudas; en la razón deuda activos totales se observa una ligera disminución desde el año 2015 de 0.42 hasta llegar a 0.30 en el año 2019, es decir en el año 2019 todos los pasivos representan el 30% del total de activos considerado activos financiados con deuda;

c. Finalmente, en las ratios de rentabilidad tenemos:

Margen de ganancia neta sobre ventas, en él se observa un incremento acelerado desde el año 2015 de 13.48% llegando a alcanzar en el año 2019 los 20.74 %, superando cada año los márgenes obtenidos de los años anteriores; en el margen de ganancia operativa EBIT se puede observar que ha venido incrementándose gradualmente llegando desde los 20.24 % en el 2015 a los 32.72% al 2019; en el ROA se puede observar que la rentabilidad de los activos de la empresa estaba obteniendo una ligera caída durante los años 2017 y 2018 pero se llegó a recuperar en el año 2019 con un 21.66% el cual aún no sería atractivo, sin embargo sería una señal de recuperación; en el caso del ROE el rendimiento del capital propio de la empresa ha presentado un comportamiento similar al del ROA llegando a tener una ligera recuperación en el último año 2019 con un 31.14%.

Tabla 58.
Ratios de gestión de la empresa Compañía Minera Poderosa S.A.

	Fórmula	Medición	2015	2016	2017	2018	2019
Ratio de liquidez							
Razón corriente	Activo corriente/ pasivo corriente	Veces	0.44	0.58	0.57	0.72	0.73
Prueba Acida	Activo corriente - inventario/ Pasivo corriente	Veces	0.32	0.45	0.42	0.58	0.58
Capital de trabajo	Activo corriente - Pasivo corriente	Soles	-119,082	-80,830	-109,937	-74,025	-79,772
Ratio de solvencia							
Razón de deuda patrimonio	Total Pasivo/ Patrimonio	Veces	0.73	0.54	0.52	0.51	0.44
Razón deuda activos totales	Total Pasivo/ Total Activos	%	0.42	0.35	0.34	0.34	0.30
Ratios de rentabilidad							
Margen de ganancia neta sobre ventas	Ganancia neta/ Ingresos de actividades ordinarias	%	13.48%	18.91%	19.68%	20.17%	20.74%
Margen de ganancia operativa EBIT	EBIT/ Ingresos de actividades ordinarias	%	20.24%	28.25%	29.02%	30.16%	32.72%
Rendimiento de activos totales ROA	Ganancia neta/Total de activos	%	13.30%	21.51%	20.57%	19.81%	21.66%
Rendimiento del patrimonio ROE	Ganancia neta/ Patrimonio	%	23.06%	33.06%	31.27%	29.90%	31.14%

Nota. Esta tabla muestra el comportamiento de las ratios de gestión durante el periodo 2015 al 2019, adaptado de los Estados Financieros de Compañía Minera Poderosa S.A. del 2015 al 2019.
(https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

En la tabla 59 se presenta el cálculo del ciclo de conversión de efectivo en días, el cual se observa que alcanza valores negativos en los últimos años, señal de una buena gestión de los activos corrientes, asimismo tomando en cuenta de que la empresa recibe fondos de su cliente mediante anticipos por valorizaciones provisionales.

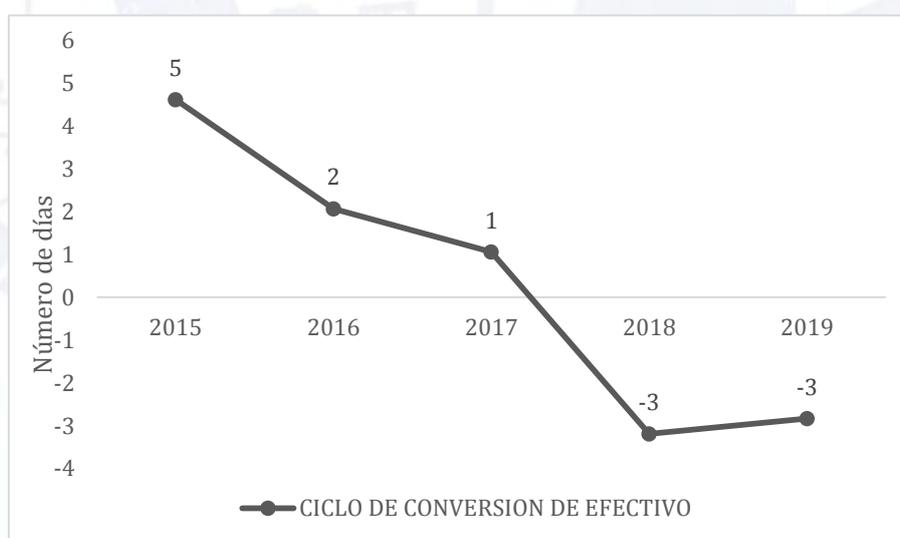
Tabla 59.
Ciclo de conversión de efectivo de la empresa Compañía Minera Poderosa S.A. periodo 2015-2019

	Medición	2015	2016	2017	2018	2019
Periodo de inventario	días	19	15	20	19	18
Periodo de cuentas por cobrar	días	18	13	15	13	8
Periodo de cuentas por pagar	días	33	26	34	35	30
Ciclo de conversión de efectivo	días	5	2	1	-3	-3

Nota. Esta tabla muestra el comportamiento del ciclo de conversión de efectivo en días durante el periodo 2015 al 2019. Adaptado de los Estados Financieros de Compañía Minera Poderosa S.A. del 2015 al 2019.
(https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

Como podemos ver en la figura 57, el comportamiento del ciclo de conversión de efectivo ha sido decreciente, el cual se explica fundamentalmente por la disminución del periodo en días de las cuentas por cobrar producto de una mayor gestión de cobranza lo que le ofrece a la empresa una mayor capacidad de hacer frente a sus obligaciones.

Figura 57.
Comportamiento del ciclo de conversión de efectivo de la empresa Compañía Minera Poderosa SA



Nota. El gráfico muestra el comportamiento del ciclo de conversión de efectivo en días durante el periodo de 2015 al 2019. Adaptado de los Estados Financieros de Compañía Minera Poderosa S.A. del 2015 al 2019.
(https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

En la tabla 60 podemos observar el cálculo del Ebitda, el cual nos permite observar la eficiencia operativa, es decir se considera partidas que generan flujo de efectivo como las ventas, costo de ventas y los gastos de administración, y de ventas. Durante el periodo de estudio se ha mostrado positivo, este rendimiento no considera los flujos contables, ni

depreciaciones ni amortizaciones, sin embargo, los resultados son similares a los indicadores anteriores incluso muestran una mejor generación de efectivo.

Tabla 60.

Cálculo del EBITDA de la empresa Compañía Minera Poderosa S.A.

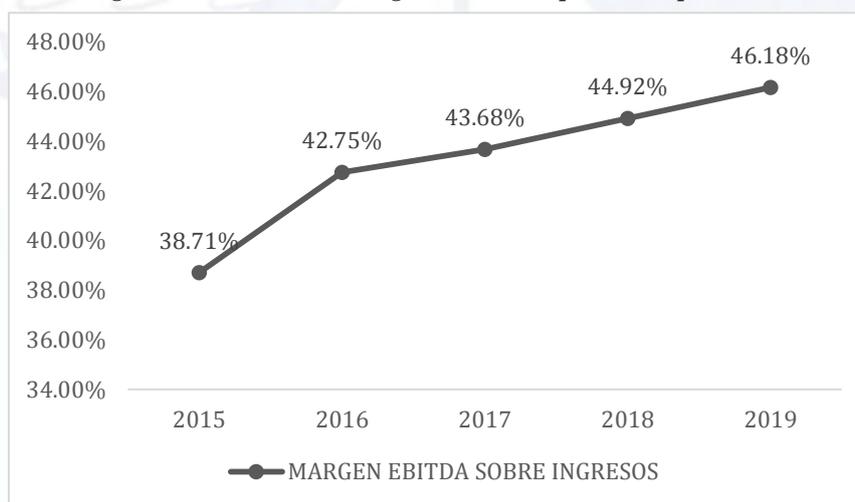
	2015	2016	2017	2018	2019
EBIT	138,746	261,218	296,332	346,755	469,015
Depreciación y amortización	128,631	137,593	153,149	174,260	201,385
EBITDA	267,377	398,811	449,481	521,015	670,400
Margen EBITDA (Ingresos/ Ebitda)	38.71%	42.75%	43.68%	44.92%	46.18%

Nota. Esta tabla muestra los componentes del margen Ebitda de la empresa Compañía Minera Poderosa S.A. durante el periodo 2015 al 2019. Adaptado de los Estados Financieros de Compañía Minera Poderosa S.A. del 2015 al 2019.
(https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

En la figura 58 podemos observar el comportamiento del margen EBITDA sobre los Ingresos, el cual presenta una tendencia positiva, teniendo en cuenta de que para el cálculo del EBITDA no se consideran la depreciación y la amortización ya que no representa salida de dinero, el último año ha presentado la mayor utilidad antes de depreciaciones y amortizaciones producto del mayor ingreso por ventas.

Figura 58.

Comportamiento del margen EBITDA sobre los ingresos de la empresa Compañía Minera Poderosa SA



Nota. El gráfico muestra el comportamiento porcentual del margen EBITDA sobre los Ingresos durante el periodo de 2015 al 2019. Adaptado de los Estados Financieros de Compañía Minera Poderosa S.A. del 2015 al 2019.
(https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

Cálculo de la ganancia operativa neta (NOPAT)

En la tabla 61 podemos observar el cálculo realizado para obtener la ganancia operativa neta de la empresa, el cual nos permite ver el flujo de efectivo generado por la empresa proveniente de las actividades de operación sin considerar las deudas que tiene. El NOPAT muestra un comportamiento creciente durante el periodo de estudio el cual se explica en relación al incremento de las ventas anuales producto del incremento del precio del oro, así como de una buena gestión de sus costo y gastos.

Tabla 61.
Cálculo de ganancia Operativa Neta (NOPAT) de la empresa Compañía Minera Poderosa SA

Cuenta	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Ingresos de Actividades Ordinarias	556,239	690,654	932,862	1,028,982	1,159,774	1,451,789
Costo de Ventas	-429,997	-497,517	-595,358	-650,394	-714,374	-863,491
Ganancia (Pérdida) Bruta	126,242	193,137	337,504	378,588	445,400	588,298
Gastos de Ventas y Distribución	-2,085	-2,403	-2,669	-2,858	-3,182	-3,639
Gastos de Administración	-45,122	-51,988	-73,617	-79,398	-95,463	-115,644
Ganancia (Pérdida) operativa (EBIT)	79,035	138,746	261,218	296,332	346,755	469,015
Gasto por Impuesto a las Ganancias	-25,472	-34,156	-76,518	-95,229	-112,316	-148,254
Impuestos por gastos financieros	-1,137	-1,063	-3,165	-1,662	-3,413	-8,106
Impuesto a la renta (%)	0.280	0.280	0.280	0.295	0.295	0.295
Ganancia (Pérdida) operativa Neta (NOPAT)	52,426	103,527	181,535	199,441	231,026	312,655

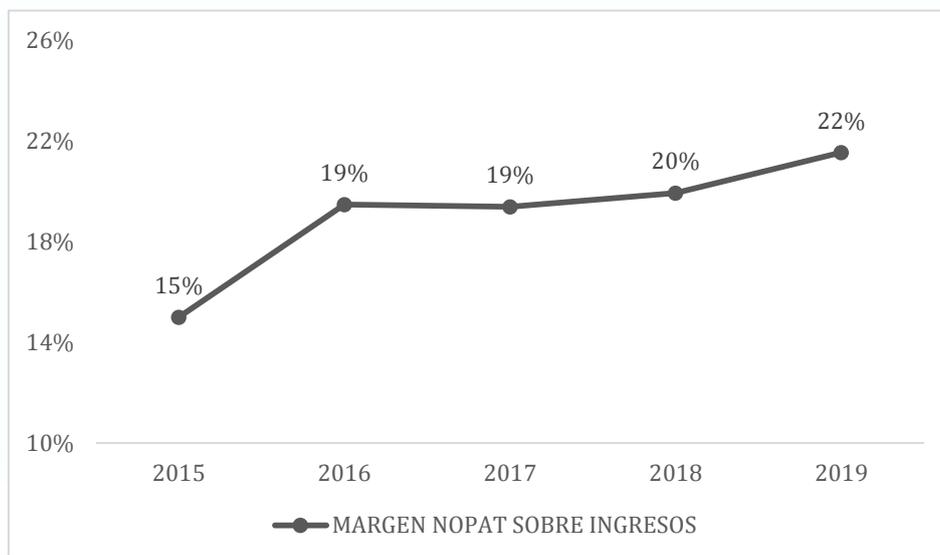
Nota. Esta tabla muestra el comportamiento del NOPAT durante el periodo 2015 al 2019. Montos expresados en miles de soles, adaptado de los Estados Financieros de Compañía Minera Poderosa S.A. del 2015 al 2019.

(https://www.smv.gob.pe/Fim_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

En la figura 59 podemos observar el comportamiento del margen NOPAT sobre los Ingresos, el cual presenta una tendencia creciente pero no muy acelerada, lo que se explica en que, si bien las ventas de la empresa vienen creciendo, también sus costos y gastos vienen creciendo, pero no al mismo crecimiento de las ventas permitiéndole obtener una ganancia operativa neta creciente.

Figura 59.

Comportamiento del margen de la ganancia operativa neta NOPAT sobre los Ingresos de Compañía Minera Poderosa S.A. del 2015 al 2019.



Nota. El gráfico muestra el comportamiento porcentual del margen NOPAT sobre los ingresos durante el periodo de 2015 al 2019. Adaptado de los Estados Financieros de Compañía Minera Poderosa S.A. del 2015 al 2019.

https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AAID769614EC12

En la tabla 62 se muestra el cálculo del flujo de caja libre de la empresa Compañía Minera Poderosa S.A., resalta el flujo positivo durante todo el periodo de estudio, esto debido al ritmo de crecimiento de las ventas, así como un control en el crecimiento de los gastos y costos, se puede observar un crecimiento de las inversiones producto de las adquisiciones de activos e intangibles por proyectos de inversión pero en contexto el volumen de las ventas ha mantenido positivo el flujo de caja libre; con respecto al cambio en el capital de trabajo tanto en el primer año como en el último año ha sido positivo debido al mayor crecimiento del activo corriente que el pasivo corriente sin considerar los pasivos financieros del pasivo corriente, de lo mencionado podemos indicar de que la empresa ha generado más del efectivo necesario para mantener sus operaciones.

Tabla 62.
Flujo de caja libre de la empresa Compañía Minera Poderosa S.A.

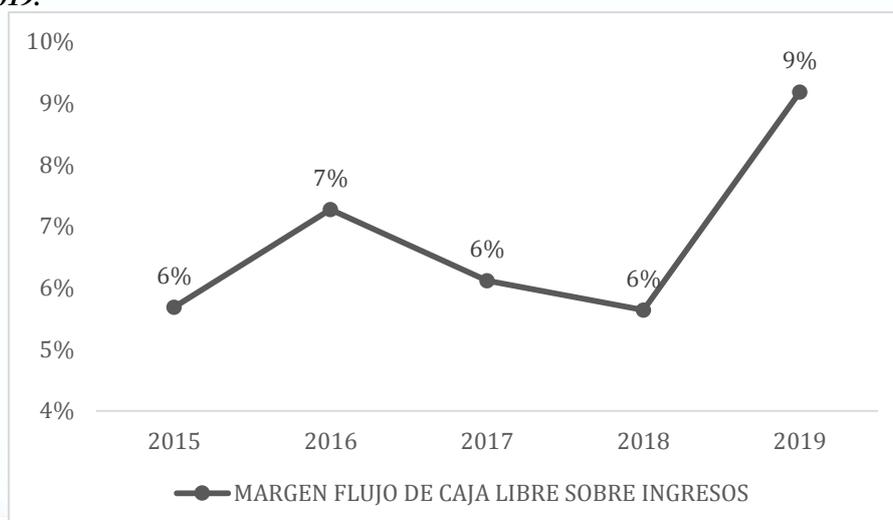
Cuenta	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Ingresos de actividades ordinarias	556,239	690,654	932,862	1,028,982	1,159,774	1,451,789
Costo de ventas	-429,997	-497,517	-595,358	-650,394	-714,374	-863,491
Ganancia (Pérdida) bruta	126,242	193,137	337,504	378,588	445,400	588,298
Gasto de ventas y distribución	-2,085	-2,403	-2,669	-2,858	-3,182	-3,639
Gastos de Administración	-45,122	-51,988	-73,617	-79,398	-95,463	-115,644
Ganancia Operativa (EBIT)	79,035	138,746	261,218	296,332	346,755	469,015
Gasto por impuestos	-26,690	-35,219	-79,683	-96,891	-115,729	-156,360
Ganancia Operativa Neta (NOPAT)	52,345	103,527	181,535	199,441	231,026	312,655
Depreciación y Amortización	138,752	128,631	137,593	153,149	174,260	201,385
Cambio en el capital de trabajo		44,158	-17,184	-8,639	-21,990	13,658
Inversiones	-154,304	-197,571	-232,673	-274,493	-300,669	-360,642
Aumento neto en otros activos de otros pasivos neto	0	-39,485	-1,421	-6,524	-17,270	-33,747
Flujo de caja Libre	36,793	39,260	67,850	62,934	65,357	133,309
Aumento neto en otros activos de otros pasivos neto						
Otros Activos + Activos por impuestos a las ganancias dif	-	-	-	-	-	-
- Pasivos no corrientes no sujetos a intereses financieros	-40,584	-80,069	-81,490	-88,014	-105,284	-139,031
Aumento neto en otros activos de otros pasivos neto	-40,584	-80,069	-81,490	-88,014	-105,284	-139,031
Aumento neto de otros activos menos otros pasivos netos		-39,485	-1,421	-6,524	-17,270	-33,747

Nota. Esta tabla muestra el comportamiento del flujo de caja libre durante el periodo de 2015 al 2019. Montos expresados en miles de soles, adaptado de los Estados Financieros de Compañía Minera Poderosa S.A. del 2015 al 2019.
(https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

En la figura 60 podemos observar el comportamiento del margen del Flujo de Caja Libre sobre los Ingresos, el cual presenta una tendencia estable con un ligero crecimiento en el último año, lo que se explica en que, si bien las ventas de la empresa vienen creciendo, el mayor volumen de ventas en el último año genera un mayor margen de crecimiento en el flujo de caja libre.

Figura 60.

Comportamiento del Flujo de Caja Libre sobre los Ingresos de la empresa Compañía Minera Poderosa S.A. del 2015 al 2019.



Nota. El gráfico muestra el comportamiento porcentual del margen del Flujo de Caja Libre sobre los ingresos durante el periodo de 2015 al 2019. Adaptado de los Estados Financieros de Compañía Minera Poderosa S.A. del 2015 al 2019.

(https://www.smy.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

Cálculo del Capital Invertido

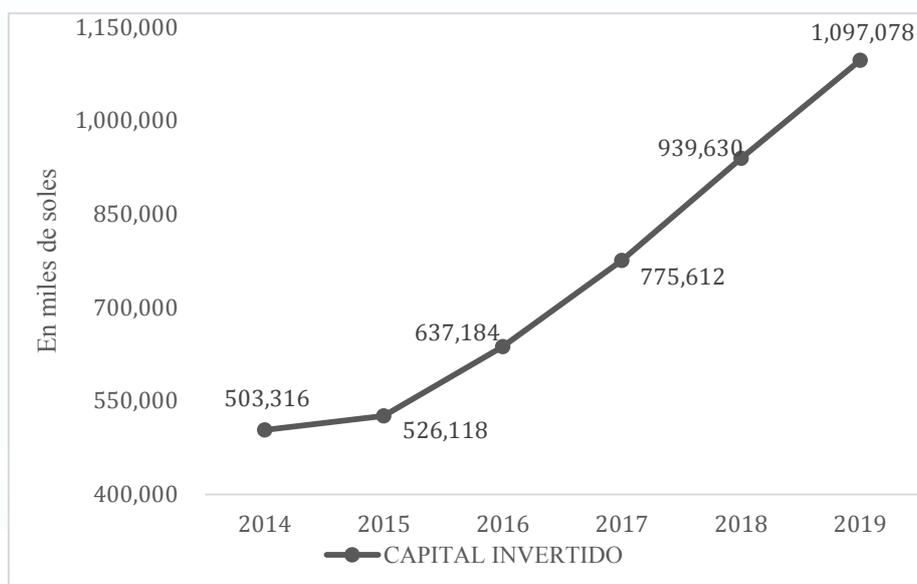
En la tabla 63 podemos observar los cálculos realizados para obtener el capital invertido en el periodo 2014 al 2019 de la empresa Compañía Minera Poderosa S.A., en ese sentido no se han considerado los costos de la deuda financiera ni de corto ni de largo plazo. Podemos resaltar que durante el periodo de estudio el capital de trabajo requerido como capital invertido ha venido incrementándose desde el año 2014 de forma acelerada hasta el año 2019, es decir se habría logrado financiar el capital de trabajo con proveedores, añadimos que son los activos corrientes los que representan al capital invertido en la compañía.

Tabla 63.
Cálculo del capital invertido de la empresa Compañía Minera Poderosa S.A.

Cuenta	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Total Activos Corrientes	94,301	94,322	110,850	143,586	192,104	212,765
Otros Pasivos Financieros del pasivo corriente	62,205	87,680	66,612	104,358	90,436	82,525
Total pasivos corrientes	143,750	213,404	191,680	253,523	266,129	292,537
Total Pasivos Corrientes no sujetos a intereses financieros	81,545	125,724	125,068	149,165	175,693	210,012
Capital de Trabajo	12,756	-31,402	-14,218	-5,579	16,411	2,753
Activos No Corrientes	546,257	605,872	709,285	840,859	988,858	1,177,733
Total Pasivos No corrientes	106,793	83,073	94,937	83,427	132,424	131,052
Otros Pasivos Financieros de largo plazo	42,717	26,450	37,054	23,759	66,785	47,644
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	8,379	8,271	-	-	-	-
Pasivos No corrientes	55,697	48,352	57,883	59,668	65,639	83,408
Capital invertido en la operación	503,316	526,118	637,184	775,612	939,630	1,097,078

Nota. Esta tabla muestra el comportamiento del capital invertido durante el periodo de 2015 al 2019. Montos expresados en miles de soles, adaptado de los Estados Financieros de Compañía Minera Poderosa S.A. del 2015 al 2019.
https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AAID769614EC12

En la figura 61 podemos observar el comportamiento del capital invertido en el periodo de estudio, el cual presenta una tendencia positiva creciente, esto implicaría que la empresa ha requerido de más capital pero a un bajo costo financiero para la adquisición de activos e intangibles en los proyectos de inversión, se observa un incremento constante entre el año anterior al siguiente, en el último año el crecimiento de los pasivos no corrientes ha sido menor al incremento de los activos no corrientes si se comparan el incremento del año anterior al siguiente en ambos conceptos.

Figura 61.**Comportamiento del capital invertido de la empresa Compañía Minera Poderosa S.A. del 2015 al 2019**

Nota. El gráfico muestra el comportamiento del capital invertido durante el periodo de 2015 al 2019. Montos expresados en miles de soles, adaptado de los Estados Financieros de Compañía Minera Poderosa S.A. del 2015 al 2019.

(https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

Cálculo de la rentabilidad del Capital Invertido Promedio (ROIC)

En la tabla 64 se muestran los cálculos para obtener la rentabilidad del capital invertido promedio, se considera para el cálculo la ganancia operativa NOPAT, es decir las ganancias sin considerar deudas, y el capital invertido promedio sin considerar los costos del financiamiento, se observa un rendimiento positivo para todo el periodo con rendimientos por encima del mercado.

Tabla 64.

Cálculo de la rentabilidad del capital invertido promedio de la empresa Compañía Minera Poderosa S.A.

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Ganancia Operativa NOPAT		103,526.84	181,534.60	199,441.27	231,025.56	312,654.70
Capital invertido en la operación	503,316.00	526,118.00	637,184.00	775,612.00	939,630.00	1,097,078.00
Capital invertido en la operación Promedio		514,717.00	581,651.00	706,398.00	857,621.00	1,018,354.00
ROIC = NOPAT / Capital invertido promedio		20.11%	31.21%	28.23%	26.94%	30.70%

Nota. Esta tabla muestra el cálculo de la rentabilidad del capital invertido de Compañía Minera Poderosa en el periodo 2015 al 2019.

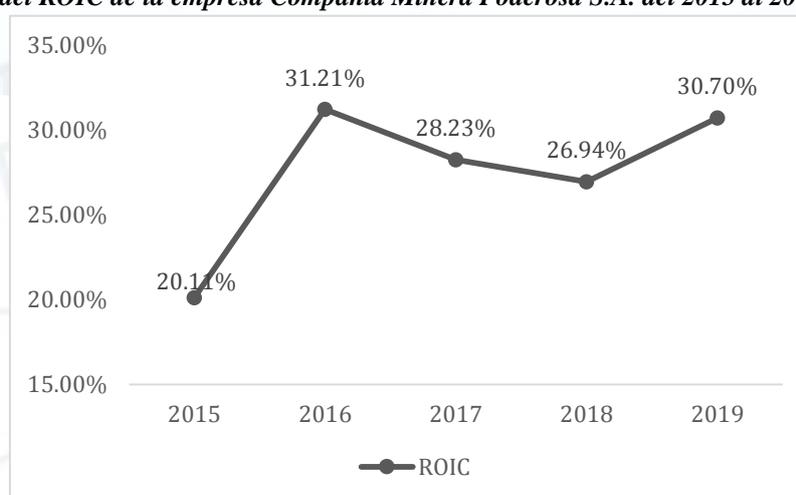
Adaptado Estados financieros Compañía Minera Poderosa S.A. del 2015 al 2019.

(https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

En la figura 62 podemos observar el comportamiento del ROIC, el cual presenta una tendencia creciente el primer año de estudio, pero luego se mantuvo estable en el resto del periodo, lo que se explica que, si bien la empresa ha venido manteniendo un crecimiento constante en su NOPAT y Capital Invertido, es en el año 2016 cuando comienza el crecimiento de la rentabilidad de la empresa la cual se ha venido sosteniendo posterior a dicho año.

Figura 62.

Comportamiento del ROIC de la empresa Compañía Minera Poderosa S.A. del 2015 al 2019.



Nota. El gráfico muestra el comportamiento del ROIC durante el periodo de 2015 al 2019. Adaptado de los Estados Financieros de Compañía Minera Poderosa S.A. del 2015 al 2019.
https://www.smy.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12

En la tabla 65 observamos la estructura de capital de la empresa, podemos mencionar que presenta una estructura con una mayor participación del patrimonio iniciando el periodo de estudio siendo 77.96% del total de fondos y en el último año alcanzó el 88.13% del total de fondos de la empresa.

Tabla 65.
Estructura de Capital de la empresa Compañía Minera Poderosa S.A.

Cuenta	2015	2016	2017	2018	2019
Otros Pasivos Financieros a corto plazo	87,680	66,612	104,358	90,436	82,525
Otros Pasivos Financieros a largo plazo	26,450	37,054	23,759	66,785	47,644
Cuentas por pagar a entidades relacionadas					
Total Deuda	114,130	103,666	128,117	157,221	130,169
Total Patrimonio	403,717	533,518	647,495	782,409	966,909
Total Fondos Obtenidos	517,847	637,184	775,612	939,630	1,097,078
Estructura de capital	2015	2016	2017	2018	2019
Deuda Wd	22.04%	16.27%	16.52%	16.73%	11.87%
Patrimonio Ws	77.96%	83.73%	83.48%	83.27%	88.13%
Total Fondos Obtenidos W	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

Nota. Esta tabla muestra el comportamiento de la estructura de capital durante el periodo de 2015 al 2019. Montos expresados en miles de soles, adaptado de los Estados Financieros de Compañía Minera Poderosa S.A. del 2015 al 2019.
(https://www.smv.gov.pe/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

En la tabla 66 observamos el costo del patrimonio para los accionistas de la empresa Compañía Minera Poderosa S.A., podemos observar que en los últimos años el rendimiento requerido se ha incrementado comparado con el año 2015 debido al comportamiento del mercado, asimismo debemos mencionar que la beta que presenta la empresa es menor a 1 en el año 2015 el cual indica un riesgo menor a la del mercado, pero mayor a 1 el resto de años.

Tabla 66.
Cálculo del costo de patrimonio (ks) de la empresa Compañía Minera Poderosa SA

Modelo Capital Asset Pricing Model (CAPM)	2015	2016	2017	2018	2019
Rendimiento índice S&P 500 promedio 20 años (KM)	9.82%	9.28%	8.70%	7.07%	7.59%
Rendimiento bonos del tesoro norteamericano T-Bond promedio 20 años KLR	5.73%	5.70%	5.34%	4.59%	5.49%
Beta promedio de la empresa últimos veinte años	0.502	1.414	1.476	1.431	1.708
Riesgo país	1.86%	1.75%	1.79%	1.77%	1.76%
CAPM = KLR +(KM - KLR)* Beta	7.79%	10.76%	10.30%	8.14%	9.08%
Ks = CAPM + Riesgo país	9.64%	12.51%	12.09%	9.91%	10.84%

Nota. Esta tabla muestra el cálculo del costo promedio del capital de la Compañía Minera Poderosa en el periodo 2015 al 2019.
(https://www.smv.gov.pe/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

En la tabla 67 se muestra el cálculo de costo promedio del capital, podemos resaltar que el mayor peso del costo viene dado por el costo de oportunidad del accionista ya que el patrimonio representa en promedio el 83.32 % del total de la deuda durante todo el periodo

de estudio.

El costo de la deuda K_d se ha mostrado fluctuante con una tendencia decreciente debido al financiamiento en dólares, ya que están expuestos al diferencial del tipo de cambio el cual ha mostrado un comportamiento creciente, resalta la reducción del costo del K_d en el año 2019 producto de una reducción del tipo de cambio contradictorio al comportamiento creciente.

Tabla 67.
Cálculo del Costo Promedio Ponderado del Capital (WACC) de la empresa Compañía Minera Poderosa S.A.

Estructura de Capital	2015	2016	2017	2018	2019
Peso (W)Deuda = W_d	22.04%	16.27%	16.52%	16.73%	11.87%
K Deuda = K_d	8.05%	10.00%	6.51%	6.04%	3.46%
(1 - tasa IR)	72.00%	72.00%	70.50%	70.50%	70.50%
Ws Patrimonio = W_s	77.96%	83.73%	83.48%	83.27%	88.13%
CAPM + Riesgo país= K_s	9.64%	12.51%	12.09%	9.91%	10.84%
WACC= $W_d [K_d (1-t)] + W_s K_s$	8.80%	11.65%	10.85%	8.96%	9.84%

Nota. Esta tabla muestra el comportamiento del costo promedio ponderado del Capital durante el periodo 2015 al 2019, adaptado de los Estados Financieros de Compañía Minera Poderosa S.A. del 2015 al 2019.

(https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

En la tabla 68 podemos observar el cálculo del EVA para la empresa Compañía Minera Poderosa S.A., podemos rescatar que durante todo el periodo de estudio ha presentado un valor positivo y con una tendencia creciente, es decir el rendimiento obtenido por el capital invertido ha sido mayor que el costo de obtenerlo.

Tabla 68.
Cálculo de Eva de la empresa Compañía Minera Poderosa S.A.

	2015	2016	2017	2018	2019
ROIC	20.1%	31.2%	28.2%	26.9%	30.7%
WACC	8.80%	11.65%	10.85%	8.96%	9.84%
Capital Invertido Promedio	514,717	581,651	706,398	857,621	1,018,354
EVA=(ROIC-WACC) *Capital invertido Promedio.	58,254	113,790	122,765	154,145	212,417

Nota. Esta tabla muestra el comportamiento del EVA durante el periodo 2015 al 2019. Monto expresado en miles de soles, adaptado de los Estados Financieros de Compañía Minera Poderosa S.A. del 2015 al 2019.

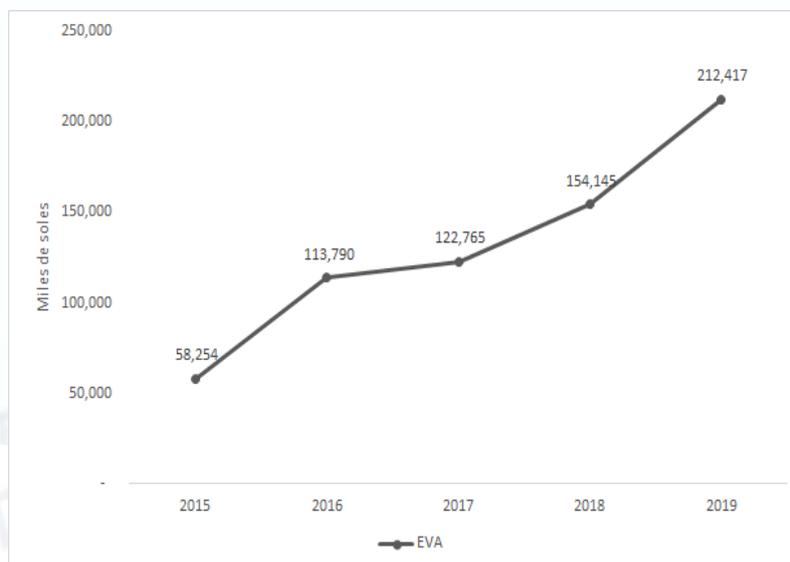
(https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

En la figura 63 podemos observar el comportamiento del EVA, positivo durante todo el periodo de estudio, con crecimientos altos en los años 2016 y 2019, periodos que presentaron incrementos significativos en sus ingresos con un capital de trabajo negativo con

sin considerar los pasivos financieros del pasivo corriente.

Figura 63.

Comportamiento del EVA de la empresa Compañía Minera Poderosa S.A. del 2015 al 2019



Nota. El gráfico muestra el comportamiento del EVA durante el periodo de 2015 al 2019. Montos expresados en miles de soles, adaptado de los Estados Financieros de Compañía Minera Poderosa S.A. del 2015 al 2019.

(https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AAID769614EC12)

4.3.3 Simulación de Capital de trabajo y su relación con el EVA

A partir de los resultados obtenidos en nuestra evaluación, se simuló cambios en el capital de trabajo, manteniendo los otros rubros iguales para efectos prácticos, de tal manera que podamos identificar la relación que existe con el EVA, los resultados son los siguientes:

En la tabla 69 se presenta la simulación de las cuentas por cobrar comerciales de la empresa, manteniendo el mismo periodo de cuentas por cobrar del año 2015 por todo el periodo de estudio, de manera que permanezca constante en 18 días hasta el 2019.

Tabla 69.
Simulación de cambio en días de cuentas por cobrar de la empresa Compañía Minera Poderosa S.A.

Datos Reales	2015	2016	2017	2018	2019
Ingresos	690,654	932,862	1,028,982	1,159,774	1,451,789
Cuentas por cobrar Reales	34,970	33,887	42,027	43,040	33,340
Días de conversión Reales	18	13	15	14	8
Simulación de Datos	2015	2016	2017	2018	2019
Ingresos	690,654	932,862	1,028,982	1,159,774	1,451,789
Cuentas por cobrar Simulado	34,970	47,234	52,101	58,723	73,509
Días de conversión Simulado	18	18	18	18	18

Nota. Esta tabla muestra una simulación de cambio en las cuentas por cobrar de la empresa Compañía Minera Poderosa S.A. en el periodo 2015 al 2019. (https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

Observamos en la tabla 70 que el EVA simulado mantiene el mismo comportamiento, es decir viene incrementándose en todo el periodo de estudio.

Tabla 70.
Cálculo del Eva simulando las cuentas por cobrar manteniendo los días de cobranza del 2015 de la empresa Compañía Minera Poderosa S.A.

	2015	2016	2017	2018	2019
ROIC	20.11%	30.21%	26.65%	25.41%	29.06%
WACC	8.80%	11.65%	10.85%	8.96%	9.84%
Capital Invertido Promedio	514,717	600,903	748,321	909,097	1,075,782
EVA=(ROIC-WACC) *Capital invertido Prom.	58,254	111,547	118,215	149,530	206,764

Nota. Esta tabla muestra la simulación del cálculo del EVA reemplazando las cuentas por cobrar de la empresa Compañía Minera Poderosa S.A. en el periodo 2015 al 2019. (https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

Podemos observar en la tabla 71 el diferencial del EVA simulado con el real, en todos los periodos el EVA real ha sido mayor que el EVA simulado debido a que se considera un periodo de cobranza de dieciocho días y que este se ha mantenido así por todo el periodo de estudio, sin embargo lo que ha ocurrido es que en todos los años los periodos de cobranza han sido ligeramente menor, por lo que la empresa ha obtenido un EVA real más elevado, en este caso la gestión de las cuentas por cobrar de no superar los dieciocho días iniciales ha llevado a obtener un impacto positivo en el EVA. Es decir, presenta una relación negativa.

Tabla 71.
Diferencia del EVA real con el EVA simulado manteniendo las cuentas por cobrar del 2015 de la empresa Compañía Minera Poderosa S.A.

	2015	2016	2017	2018	2019
Cálculo de Eva Real	58,254	113,790	122,765	154,145	212,417
Simulación Eva manteniendo las cuentas x cobrar	58,254	111,547	118,215	149,530	206,764
Diferencial	0	2,242	4,550	4,614	5,653

Nota. Esta tabla muestra la diferencia entre el EVA real y el EVA simulado manteniendo el nivel de las cuentas por cobrar de la empresa Compañía Minera Poderosa S.A. en el periodo 2015 al 2019.

(https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

En la tabla 72 podemos observar el cálculo del inventario simulando una rotación de inventarios fija como la obtenida en el 2015, resalta que el monto del inventario simulado es mayor al inventario real observado cuando los días de rotación simulados son menores a los reales y viceversa, esto debido a que si la empresa hubiese mantenido un mayor periodo de rotación debió mantener menores niveles de inventario.

Tabla 72.
Simulación de cambio en días de la rotación de inventario de la empresa Compañía Minera Poderosa S.A.

Datos Reales	2015	2016	2017	2018	2019
Costo de ventas	-497,517	-595,358	-650,394	-714,374	-863,491
Inventario	26,855	25,371	36,501	37,568	44,353
Rotación de Inventario Real	19	15	20	19	18
Simulación de Datos	2,015	2,016	2,017	2,018	2,019
Costo de vetas	-497,517	-595,358	-650,394	-714,374	-863,491
Inventario Simulado	26,855	31,696	34,626	38,032	45,971
Rotación de Inventario Simulado	19	19	19	19	19

Nota. Esta tabla muestra una simulación de cambio en el inventario de la empresa Compañía Minera Poderosa S.A. en el periodo 2015 al 2019. (https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

En la tabla 73 podemos observar que el EVA simulado mantiene el mismo comportamiento que el EVA real, el inventario estudiado muestra que los días de rotación real en promedio se han mantenido en una unidad menor que la simulada, por tanto, al simular estos cambios observamos que si el inventario se incrementa el EVA disminuye. Es decir, presentan una relación negativa.

Tabla 73.

Cálculo del Eva simulando el inventario manteniendo los días de rotación de inventario del 2015 de la empresa Compañía Minera Poderosa S.A.

	2015	2016	2017	2018	2019
ROIC	20.11%	30.21%	26.65%	25.41%	29.06%
WACC	8.80%	11.65%	10.85%	8.96%	9.84%
Capital Invertido Promedio	514,717	600,903	748,321	909,097	1,075,782
EVA=(ROIC-WACC) *Capital invertido Prom.	58,254	111,547	118,215	149,530	206,764

Nota. Esta tabla muestra la simulación del cálculo del EVA reemplazando la rotación de inventario de la empresa Compañía Minera Poderosa S.A. en el periodo 2015 al 2019.

(https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

En la tabla 74 podemos observar que la simulación de mantener el periodo de rotación de inventario en diecinueve días disminuye el EVA de todo el periodo de estudio, debido a que durante todo el periodo se ha observado un incremento del nivel de inventario, pero los días rotación se han mantenido en promedio, lo que se concluye en que de aumentar los días de rotación e incrementar el nivel de inventario, estos incrementos generan una disminución del EVA.

Tabla 74.

Diferencia del EVA real con el EVA simulado manteniendo el inventario del 2015 de la empresa Compañía Minera Poderosa S.A.

	2015	2016	2017	2018	2019
Cálculo de Eva Real	58,254	113,790	122,765	154,145	212,417
Simulación Eva manteniendo los días de rotación de inventario	58,254	111,547	118,215	149,530	206,764
Diferencial	0	2,242	4,550	4,614	5,653

Nota. Esta tabla muestra la diferencia entre el EVA real y el EVA simulado manteniendo el nivel de inventario de la empresa Compañía Minera Poderosa S.A. en el periodo 2015 al 2019.

(https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

En la tabla 75 podemos observar la simulación el rubro de cuentas por pagar de la empresa, manteniendo el periodo de cuentas por pagar del año 2015 de una manera flat en 33 días hasta el 2019, observamos que el saldo de la cuenta aumenta cuando el periodo de cuentas por pagar se incrementa, como se muestra en la tabla.

Tabla 75.
Simulación de cambio en el periodo de cuentas por pagar de la empresa Compañía Minera Poderosa S.A.

Datos Reales	2015	2016	2017	2018	2019
Costo de ventas	-497,517	-595,358	-650,394	-714,374	-863,491
Cuentas por pagar	45,655	43,578	61,151	70,409	70,981
Periodo de cuentas por pagar	33	26	34	35	30
Simulación de Datos	2015	2016	2017	2018	2019
Costo de vetas	-497,517	-595,358	-650,394	-714,374	-863,491
Cuentas por pagar simulado	45,655	54,633	59,684	65,555	79,239
Periodo de cuentas por pagar simulado	33	33	33	33	33

Nota. Esta tabla muestra una simulación de cambio en las cuentas por pagar de la empresa Compañía Minera Poderosa S.A. en el periodo 2015 al 2019. (https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

En la tabla 76 observar el cálculo del EVA considerando el nivel de cuentas por pagar asumiendo el periodo de rotación del 2015, asimismo observamos que el EVA mantiene el mismo comportamiento de crecimiento en el periodo de estudio.

Tabla 76.
Cálculo del Eva simulando las cuentas por pagar manteniendo los días de pago del 2015 de la empresa Compañía Minera Poderosa S.A.

	2015	2016	2017	2018	2019
ROIC	20.11%	30.21%	26.65%	25.41%	29.06%
WACC	8.80%	11.65%	10.85%	8.96%	9.84%
Capital Invertido Promedio	514,717	600,903	748,321	909,097	1,075,782
EVA=(ROIC-WACC) *Capital invertido Prom.	58,254	111,547	118,215	149,530	206,764

Nota. Esta tabla muestra la simulación del cálculo del EVA reemplazando las cuentas por pagar de la empresa Compañía Minera Poderosa S.A. en el periodo 2015 al 2019. (https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

En la tabla 77 podemos observar que el simular un incremento en el periodo de cuentas por pagar en días tiene un impacto negativo en el EVA. En todos los periodos el periodo real ha sido mayor al simulado, lo que evidencia el esfuerzo de los ejecutivos en mantener un periodo menor a lo simulado. Es decir, presenta una relación positiva mayores cuentas por pagar representa un mayor EVA.

Tabla 77.
Diferencia del EVA real con el EVA simulado manteniendo el periodo de cuentas por pagar del 2015 de la empresa Compañía Minera Poderosa S.A.

	2015	2016	2017	2018	2019
Cálculo de Eva Real	58,254	113,790	122,765	154,145	212,417
Simulación Eva manteniendo los días de cuentas por pagar	58,254	111,547	118,215	149,530	206,764
Diferencial	0	2,242	4,550	4,614	5,653

Nota. Esta tabla muestra la diferencia entre el EVA real y el EVA simulado manteniendo el nivel de cuentas por pagar de la empresa Compañía Minera Poderosa S.A. en el periodo 2015 al 2019.

(https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

4.3.4 Análisis de la Entrevista

Presentamos a continuación los aspectos más relevantes de la entrevista realizada al representante de la Compañía Minera Poderosa S.A.

a. Gestión del capital de trabajo

Con respecto a los componentes del capital de trabajo algunas de las prácticas empleadas son:

Efectivo, la empresa busca sincronizar los ingresos y egresos de manera que se garantice la liquidez necesaria para cumplir con las obligaciones financieras, para ello utilizan herramientas como el flujo de caja libre y las ratios financieras de deuda.

Cuentas por cobrar, el oro permite manejar períodos cortos de cobro de las ventas ya que es un commodity, la empresa por lo general mantiene su nivel de cuentas por cobrar en base al nivel de ventas, la empresa tiene como objetivo un periodo de cobranza menor a un mes.

Inventarios, la empresa tiene como objetivo inicial mantener un inventario para 30 días, cuentan con un sistema in house con un catálogo de materiales donde se tiene una base de datos sobre la capacidad de almacenamiento, la procedencia, los inventarios de seguridad, mínimos y máximos, cuentan con un sistema en base a algoritmos definidos que calcula el punto de pedido y lanza las alertas respectivas para la emisión de pedidos de reposición de stock, para mayor precisión y evitar contingencias cuenta durante el análisis de inventarios

con la información de las estadísticas de consumo, la posible variación de consumo que determina el dueño del proceso, la regulación sobre el producto y su uso, los sistemas de transporte y la situación del mercado. las herramientas utilizadas son: Sistema de Gestión de Inventarios (Notas Ingresos, Vales de Salidas, Transferencias, Regularizaciones, Kardex, Balances), Clasificación de Inventarios por tipos de movimiento y criticidad, Control de Inventarios por Procesos, Sistema de Gestión de Compras (Licitaciones, Cotizaciones, Comparativos, Órdenes de Compra), Metodología de costeo basado en actividades (ABC); también consideran importante manejar las siguientes herramientas: Valor económico de los inventarios, reporte de stock out, ratio de devoluciones, nivel de atención oportuna, performance de proveedores, homologación de proveedores, nivel de materiales obsoletos, reducción de costos en Compras.

Cuentas por pagar, se busca negociar plazos de pagos más largos y mejores precios por pronto pago. Así mismo se tiene como objetivo un plazo de pago de treinta días, no se puede extender más el plazo de pago con contratistas debido a que no se quiere romper la cadena de pagos.

Con respecto al capital de trabajo en general se indica, al tener la empresa niveles de rentabilidad altos se prioriza mantener un nivel de liquidez adecuado que no ponga en riesgo la solvencia de la empresa, las inversiones realizadas están orientadas a las operaciones de la empresa, es decir ser conservadores con respecto al manejo de sus fondos y finalmente es importante mantener una buena relación con el sistema financiero para asegurar líneas de financiamiento en caso sea necesario.

b. Evaluación de la gestión

Flujo de caja libre, al respecto señala lo siguiente: es un indicador importante utilizado para hacer frente a las deudas e intereses como a potenciales reparto de utilidades. También es importante para ayudar a determinar si la empresa está creando o destruyendo valor.

Adicionalmente emplean los siguientes indicadores para medir el desempeño de su compañía:

- RAN. Para medir la rentabilidad de los activos.
- Margen sobre Ventas. Esto te da una idea de rentabilidad, ves si la venta del producto cubre el costo de producirlo
- Solvencia. Se observa cuánto de la deuda financiera está cubierta por el patrimonio.
- EBITDA. Ver lo que el negocio está generando. Lo medimos por año corriente y los últimos 12 meses.
- Índice de Cobertura. $\text{EBITDA} / \text{gastos financieros}$
- Ratio de Cobertura de Servicios de Deuda. $\text{Ebitda} / (\text{Gastos Financieros} + \text{amortización deuda LP})$
- Índice de Apalancamiento. $\text{Deuda Financiera Total} / \text{Ebitda}$
- ROE Antes de Impuestos. Medimos la rentabilidad buscando que sea mayor a lo que el accionista puede esperar

Podemos indicar que la compañía tiene como principales indicadores para medir su rendimiento al ROA y el ROE.

El capital de trabajo es muy importante en la generación de valor de una empresa, ya que permite crear oportunidades de crecimiento, rentabilidad, reducciones de riesgo, mejores alternativas en el costo y rendimiento de capital, mejores rendimientos operativos dan como resultado la creación de valor.

Con respecto a los desafíos del capital de trabajo señalan que lo importante es evitar desequilibrios por falta de liquidez que afectan los cumplimientos de corto plazo, se debe asegurar el flujo de ingresos, acceso al capital, líneas de crédito y el cumplimiento con los proveedores.

4.3.5 Resumen

Compañía Minera Poderosa S.A. presenta un capital de trabajo negativo durante todo el periodo de estudio, se observa en los activos corrientes una mayor participación del efectivo y equivalentes de efectivo llegando a representar el 56% del total de los activos corrientes en el último año, es la única partida que se ha incrementado considerablemente en cada año de estudio, aparentemente se ha incrementado a costa de las cuentas por cobrar ya que estas han venido disminuyendo, es decir la empresa ha tenido como buenas prácticas incrementar el efectivo mediante el cobro de las cuentas por cobrar dentro del plazo de una semana. Con respecto a sus ingresos podemos observar que ha presentado incrementos sostenidos durante todo el periodo de estudio, el último año presentó un incremento del 25% con respecto al año anterior siendo su mayor incremento en todo el periodo de estudio. En la utilidad operativa podemos observar que ha mantenido un comportamiento creciente, siendo su mayor incremento en 36% en el último año de estudio con respecto al año anterior, lo que se explica en la buena gestión de los costos y gastos para que sus incrementos no sean tan acelerados en comparación con el incremento de los ingresos. Entonces tenemos una empresa que ha tenido incrementos sostenidos en sus ingresos ordinarios, ya que al ser el oro su principal producto y al ser un mineral precioso con alta demanda en el mercado internacional que acompañado del incremento de su precio y de mayores permisos de explotación por parte del Estado peruano mediante las concesiones mineras, le ha permitido a la empresa estos incrementos, los que acompañados a las buenas prácticas de cobranza le ha permitido a la empresa contar con mayor efectivo y por ende una mayor capacidad para mantener la operatividad de la empresa.

Luego de procesar la información se observa que el ciclo de conversión de efectivo es decreciente, es decir cada vez les toma menos días que los activos corrientes se conviertan en efectivo, en los dos últimos años se observa una reducción en el ciclo de conversión de

efectivo llegando incluso a ser negativos en -3 días lo que se explica por la mayor reducción de las cuentas por cobrar comparado con la disminución de los otros elementos del activo corriente. El margen del EBITDA sobre los ingresos ha venido incrementándose durante todo el periodo de estudio debido a mejores eficiencias operativas; el margen del NOPAT sobre los ingresos presenta un comportamiento creciente, en el año 2015 fue de 15 % y se ha situado en promedio en 19% desde el año 2016 al 2019, tener en cuenta que el NOPAT considera la ganancia operativa de la empresa si no tuviese deudas. Finalmente, el EVA se muestra positivo durante todo el periodo de estudio, es decir el rendimiento que se ha obtenido ha sido mayor al costo del capital durante todos los periodos.

Las más importantes buenas prácticas identificadas de la entrevista con respecto a la gestión del capital de trabajo son:

Gestión de efectivo: Uso de flujo de caja para garantizar la liquidez para el cumplimiento de obligaciones, no se puede correr el riesgo de no cumplir los pagos; No realizar inversiones que no estén dirigidas a la operación de la empresa, es decir son conservadores en el manejo de fondos. Gestión de cuentas por cobrar: Uso de acuerdos previos para asegurar la cobranza inmediata. Gestión de inventario: Sistema in house para el manejo de inventario, consiste en desarrollar un sistema interno acorde a la empresa; Control de inventario por procesos y uso de metodología ABC; Uso de ratios de inventarios como: reporte de devoluciones, stock out, nivel de atención oportuna, nivel de materiales obsoletos. Gestión de cuentas por pagar: Descuentos por pronto pago en las cuentas por pagar; Negociación plazos con proveedores asegurando que no se rompa la cadena de pagos.

Con respecto a la gestión de la empresa se utiliza el flujo de caja libre para monitorear el pago de las deudas y compromisos adquiridos, se muestra positivo durante todo el periodo de estudio, es decir la empresa está generando suficiente efectivo para cubrir sus inversiones de activo corriente y activo no corriente. El desempeño de la empresa se mide a

través del EBITDA, si mantiene un EBITDA alto es señal que se está generando los flujos necesarios, se observa que durante el periodo de estudio el margen EBITDA sobre los ingresos ha crecido siendo en promedio 43.25% alcanzando el 46.18% en el año 2019. Se rescata también que, si bien la empresa maneja ratios como el ROA para medir el rendimiento del activo, o ROE para medir el rendimiento del patrimonio, no utilizan el EVA. De ahí que se resalta la importancia de la gestión del capital de trabajo que permita el manejo de los riesgos operativos los cuales permiten el logro de los objetivos.



Capítulo V: Conclusiones y Recomendaciones

5. 1 Conclusiones

a. Participantes de la investigación

Se realizó la investigación a las empresas: Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A., Cementos Pacasmayo S.A.A y Compañía Minera Poderosa S.A. ya que son empresas industriales que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, se cuenta con información pública disponible para el análisis de su información financiera, además pudimos contar con entrevistas directas a sus ejecutivos financieros, recopilando información que sirve para enriquecer la presente investigación y la literatura sobre la gestión del capital de trabajo.

b. Situación actual del capital de trabajo.

Con respecto la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. podemos indicar que presenta un capital de trabajo negativo los tres primeros años y positivo los dos últimos años de nuestro estudio; las partidas con más peso los tres primeros años fue el efectivo que representaba en promedio de 51% y los últimos 2 años las cuentas por cobrar a afiliadas que representaron en promedio 57% del activo corriente; el ciclo de conversión de efectivo se ha reducido durante el periodo de estudio paso de - 45 días en el 2015 a - 230 días en el 2019, el periodo de cuentas por cobrar se ha reducido de 23 días en el 2015 a 13 días en el 2019 a pesar del incremento de las ventas, los días de cuentas por pagar fue un rubro relevante, ya que, paso de 121 días en el año 2015 a 308 días en el año 2019, esto gracias a la negociación con proveedores y acciones adicionales con financiamiento bancario. Por todo lo anterior podemos decir que la situación actual del capital de trabajo en empresa es adecuada.

Con respecto a la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A. podemos señalar que cuenta con un capital de trabajo positivo durante todo el periodo de estudio, el principal componente es el inventario siendo en promedio el 63% del total de activos corrientes, se observa un

incremento sostenido de inversión en inventario, ya que, en los dos últimos años representó el 69%; la empresa presenta un ciclo de conversión de efectivo con tendencia creciente, paso de 105 días en el 2015 a 145 días en el 2019, siendo impactado por el periodo de inventario que paso de 161 días en el 2015 a 209 en el 2019, en donde la gerencia considera que los inventario altos son parte de la características del negocio y se encuentra dentro de sus estándares. Podemos indicar que la situación del capital de trabajo de la empresa podría ser revisada en cuanto a la gestión del inventario.

La empresa Compañía Minera Poderosa S.A. cuenta con un capital de trabajo negativo, el efectivo y equivalentes de efectivo es la partida más importante del activo corriente al representar más del 50 % en promedio del total, el ciclo conversión de efectivo se ha reducido pasando de 5 días en el 2015 a -3 días en el 2019, se observa que el mayor impacto se debe a la reducción en los días de cuentas por cobrar, esto se debe a la alta demanda del oro en los mercados internacionales. Podemos indicar que la situación del capital de trabajo de la empresa es adecuada.

c. El EVA y su relación con la gestión del capital de trabajo

La gestión del capital de trabajo es medida a través del ciclo de conversión de efectivo, en la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. el ciclo de conversión de efectivo fue negativo y decreciente en todo el periodo de estudio mientras que el EVA fue positivo y creciente, se observa entonces una relación negativa entre el ciclo de conversión de efectivo y el EVA.

La empresa Cementos Pacasmayo S.A.A. presenta un ciclo de conversión de efectivo positivo y creciente durante los cuatro primeros años de análisis, en el último año presenta una leve reducción sin dejar de ser positivo y el EVA ha sido negativo en los tres primeros años y positivo en los últimos dos años, se observa entonces una relación negativa, ya que, los tres primeros años se tiene una ciclo de conversión creciente y un EVA negativo, y en el

último año cuando el ciclo de conversión se reduce el EVA es positivo.

La empresa Compañía Minera Poderosa S.A. presenta un ciclo de conversión de efectivo negativo y decreciente durante todo el periodo de estudio y el EVA ha sido positivo y creciente, por lo que se encuentran relacionado negativamente

Al simular el comportamiento de las principales partidas de capital de trabajo, en cada una de las empresas estudiadas, observamos la siguiente relación con el EVA:

Relación negativa: con cuentas por cobrar, inventario y relación positiva: con las cuentas por pagar.

d. Buenas prácticas

Con respecto a la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. las buenas prácticas identificadas en la gestión del capital de trabajo son:

Gestión del efectivo

- Proyección de fondos de ocho semanas para pagos de obligaciones e inversión de efectivo disponible en el mercado de capitales.

Gestión de Cuentas por cobrar:

- Revisión mensual de la cartera de créditos considerando la exposición al riesgo.
- Recorte de créditos de acuerdo con el cumplimiento de metas.
- Negociación con clientes por pronto pago.
- Uso de factoring con clientes seleccionados, siempre que la tasa sea menor al WACC.
- Evaluación mensual del nivel de cuentas por cobrar comparándolo con el nivel de pasivos generados para mantenerlos en línea con los objetivos.
- Uso de indicadores diferenciados según el canal de ventas.

- c. Cuentas por cobrar entre el Net Revenue, el cual debe ser alrededor del 5%
- d. El crédito vencido no debe ser mayor al 3% de la cartera de créditos
- e. El porcentaje de apalancamiento, ventas al crédito entre Ventas Totales debe estar alrededor de 35%

Gestión del inventario:

- Control de inventarios de máximos y mínimos insumos para cubrir producción y demanda según el Lead time para la venta.
- Uso de indicador, inventario entre el Net Revenue, el cual debe ser alrededor del 6.5%.

Gestión de cuentas por pagar:

- Negociación directa con proveedores.
- Uso de factoring con proveedores, costo asumido por proveedores con tasas competitivas.
- Uso de tarjetas de crédito para pagos relevantes, se paga en los días establecidos para evitar intereses.
- Uso de indicador, cuentas por pagar entre Net Revenue, el cual debe ser alrededor del 6.5%.

Con respecto a la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A las buenas prácticas identificadas son:

Gestión del efectivo:

- Manejo de flujo de caja operativo y flujo de caja proyectado

Gestión de cuentas por cobrar

- Política de ventas respaldadas con garantías.

- Evaluación constante del comportamiento de pagos de cliente para el otorgamiento de créditos.

Gestión de inventarios

- Control de inventarios por planta y por producto.

Gestión de cuentas por pagar

- Negociación directa con proveedores para cumplir con los objetivos de la empresa.

Con respecto a la empresa a la empresa Compañía Minera Poderosa S.A. las buenas prácticas identificadas son:

Gestión de efectivo

- Uso de flujo de caja para garantizar la liquidez para el cumplimiento de obligaciones.
- No realizar inversiones que no estén dirigidas a la operación de la empresa, es decir son conservadores en el manejo de fondos.

Gestión de cuentas por cobrar

- Uso de acuerdos previos para asegurar la cobranza inmediata.

Gestión de inventario

- Sistema in house para el manejo de inventario.
- Control de inventario por procesos y uso de metodología ABC.
- Uso de ratios de inventarios como: reporte de devoluciones, stock out, nivel de atención oportuna, nivel de materiales obsoletos.

Gestión de cuentas por pagar

- Descuentos por pronto pago en las cuentas por pagar.

- Negociación plazos con proveedores asegurando que no se rompa la cadena de pagos.

5.5 Recomendaciones

Aplicar estudios similares en otros tipos de empresas, diferentes a las estudiadas, teniendo en cuenta que las empresas manejan productos diferentes y ello podría condicionar algunos factores no estudiados el presente trabajo de investigación.

Ampliar el presente estudio tomando otros indicadores, por ejemplo, el flujo de caja libre como medida de la gestión del capital de trabajo y como podría impactar en la creación de valor.

Se recomienda a las empresas que tienen características similares a la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A que apliquen las siguientes practicas:

Gestión del efectivo:

- Proyección de fondos de ocho semanas para pagos de obligaciones e inversión de efectivo disponible en el mercado de capitales.

Gestión de Cuentas por cobrar:

- Revisión mensual de la cartera de créditos considerando la exposición al riesgo.
- Recorte de créditos de acuerdo con el cumplimiento de metas.
- Negociación con clientes por pronto pago.
- Uso de factoring con clientes seleccionados, siempre que la tasa sea menor al WACC.
- Evaluación mensual del nivel de cuentas por cobrar comparándolo con el nivel de pasivos generados para mantenerlos en línea con los objetivos.
- Uso de indicadores diferenciados según el canal de ventas.
- Cuentas por cobrar entre el Net Revenue, el cual debe ser alrededor del 5%

- El crédito vencido no debe ser mayor al 3% de la cartera de créditos.
- El porcentaje de apalancamiento, ventas al crédito entre Ventas Totales debe estar alrededor de 35%

Gestión del inventario:

- Control de inventarios de máximos y mínimos insumos para cubrir producción y demanda según el Lead time para la venta.
- Uso de indicador, inventario entre el Net Revenue, el cual debe ser alrededor del 6.5%.

Gestión de cuentas por pagar:

- Negociación directa con proveedores.
- Uso de factoring con proveedores, costo asumido por proveedores con tasas competitivas.
- Uso de tarjetas de crédito para pagos relevantes, se paga en los días establecidos para evitar intereses.
- Uso de indicador, cuentas por pagar entre Net Revenue, el cual debe ser alrededor del 6.5%.

Las empresas similares a Compañía Minera Poderosa S.A deberían utilizar las prácticas:

Gestión de efectivo

- Uso de flujo de caja para garantizar la liquidez para el cumplimiento de obligaciones.
- No realizar inversiones que no estén dirigidas a la operación de la empresa, es decir se consideran conservadores en el manejo de fondos.

Gestión de cuentas por cobrar

- Uso de acuerdos previos para asegurar la cobranza inmediata.

Gestión de inventario

- Sistema in house para el manejo de inventario.
- Control de inventario por procesos y uso de metodología ABC.
- Uso de ratios de inventarios como: reporte de devoluciones, stock out, nivel de atención oportuna, nivel de materiales obsoletos.

Gestión de cuentas por pagar

- Descuentos por pronto pago en las cuentas por pagar.
- Negociación plazos con proveedores asegurando que no se rompa la cadena de pagos.

Con respecto a la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A las buenas prácticas identificadas son:

Gestión del efectivo:

- Manejo de flujo de caja operativo y flujo de caja proyectado

Gestión de cuentas por cobrar

- Política de ventas respaldadas con garantías.
- Evaluación constante del comportamiento de pagos de cliente para el otorgamiento de créditos.

Gestión de inventarios

- Control de inventarios por planta y por producto.

Gestión de cuentas por pagar

- Negociación directa con proveedores para cumplir con los objetivos de la empresa.

Sin embargo, es importante recomendar revisar la práctica de mantener inventarios de reserva alto, ya que, por lo observando estos costos de mantener el inventario y la inversión realizada no han permitido generar valor en los tres primeros años de evaluación el EVA calculado fue negativo.

Finalmente,

Tabla 78.
Buenas Prácticas encontradas en las empresas Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A, Cementos Pacasmayo S.A.A. y Compañía Minera Poderosa S.A.

Buenas practicas	Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A	Cementos Pacasmayo S.A.A	Compañía Minera Poderosa S.A.
Minimizar el número total de días del stock de inventario antes de su venta.	Aplica	No aplica	Aplica
Establecer un sistema de control de inventario. Sistema EOQ	Aplica		Aplica
Elaborar presupuesto de inventario	Aplica	Aplica	Aplica
Mantener disponibilidad de crédito financiero en todo momento	Aplica	Aplica	Aplica
Buscar periodos largos para liquidar las cuentas por pagar	Aplica	No aplica	No aplica
El gerente financiero debe conocer las fuentes capital trabajo y las oportunidades de inversión	Aplica	Aplica	Aplica
Establecer comités de gestión de capital trabajo	Aplica	No aplica	No aplica
Comparación entre empresas similares debe hacerse con frecuencia.	No aplica	Aplica	Aplica
Uso de indicadores de gestión de capital de trabajo.	Aplica	Aplica	Aplica
Establecer normas de cantidad optimo materias primas, trabajos en curso, productos terminados y almacén y repuestos.	Aplica	Aplica	Aplica
Elaboración de presupuestos financieros de capital de trabajo.	Aplica	Aplica	Aplica
Uso de transferencias bancarias para la gestión de las cuentas por cobrar	Aplica	Aplica	Aplica
Ventas contra entrega para la gestión de cuentas por cobrar	Aplica	No aplica	No aplica
Otorgan facilidades como factoring a clientes frecuentes.	Aplica	No aplica	No aplica

Referencias

- Alvarez Piedrahíta, Ivan. (2016) Finanzas Estratégicas y Creación de Valor (5ta ed.). ProQuest Ebook, Bogota, Colombia: Eco ediciones.
- Andia Valencia, Walter (2011) Indicador de Rentabilidad de Proyectos: el Valor Actual Neto (VAN) o el Valor Económico Agregado (EVA). Datos industriales en línea, 15-18 [fecha de Consulta 8 de diciembre de 2020]. ISSN: 1560-9146. Disponible en: <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=81622582003>
- Angulo Sánchez, Luis. (2016). EFFECTIVE MANAGEMENT OF THE WORKING CAPITAL IN COMPANIES. Revista Universidad y Sociedad, 8(4), 54-57. Recuperado en 22 de abril de 2020, de http://scielo.sld.cu/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S2218-36202016000400006&lng=es&tlng=en.
- Berk, J. , DeMarzo, P., Harford, J. (2010). Fundamentos de finanzas corporativas. Pearson Educación. Tomado de <http://www.ebooks7-24.com.ezproxybib.pucp.edu.pe:2048/?il=3400>.
- Bolsa de Valores de Lima, Ranking Estados Financieros Comparados, recuperado de: <https://www.bvl.com.pe/pubdif/effcom/ranking.htm>
- Bolsa de Valores de Lima, Empresas del sector industrial, recuperado de: <https://www.bvl.com.pe/mercempresasporsector.html#>
- Bolsa de Valores de Lima, Emisores, recuperado de: <https://www.bvl.com.pe/emisores/listado-emisores>
- Brealey, R. (2015). Principios de finanzas corporativas. (11a. ed.) McGraw-Hill Interamericana. Tomado de <http://www.ebooks7-24.com.ezproxybib.pucp.edu.pe:2048/?il=3044>
- Castro, A., Ramos, L., Vega, G., & Ynocente, A. (2019). *Buenas Prácticas en la Gestión de Capital de Trabajo y su Impacto en la Creación de Valor en las Empresas Representativas del Sector Industrial y Minero de la Bolsa de Valores de Lima Durante el Periodo 2010-2016* (Tesis de maestría). Pontificia Universidad Católica del Perú, Escuela de Post Grado, Lima, Perú.

- Cementos Pacasmayo S.A.A. (2020) *Informe anual 2019*. recuperado de <https://documents.bvl.com.pe/hhii/CD0005/20200612181101/MEMORIA32INTEG32ANUAL322019.PDF>
- Cementos Pacasmayo S.A.A. y subsidiarias (2019) Estados financieros consolidados al 31 de diciembre de 2019 y de 2018, junto con el dictamen de los auditores independientes.
- Chu Rubio, M. (2015). *La creación de valor en las finanzas: mitos y paradigmas*. Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas (UPC).
<https://elibro.net/es/ereader/pucpcentrum/41256?page=39>
- Chu, M. (2019). *Finanzas aplicadas, teoría y práctica*. (4a. ed.) Ediciones de la U. Tomado de <http://www.ebooks7-24.com.ezproxybib.pucp.edu.pe:2048/?il=8999>
- Compañía Minera Poderosa S.A. (2020) *Memoria anual 2019*. recuperado de <https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/MEMORIA%20ANUAL%202019.pdf>
- Compañía Minera Poderosa S.A. (2019) Informe anual de sostenibilidad 2019, recuperado de <https://documents.bvl.com.pe/eeff/B20041/20200310192802/MEB200412019AIA01.PDF>
- Dyreng, S.D., Mayew, W.J. Y Schipper, K. (2017), Evidence of Manager Intervention to Avoid Working Capital Deficits. *Contemp Account Res*, 34: 697-725.
- Fernandez, P. (1999). Valoración de la empresa a partir del EVA, BE y CVA:(Economic Value Added, Beneficio Económico y Cash Value Added). *Revista de Antiguos Alumnos del IEEM*, 2(1), 16-22.
- García-Aguilar, J., Galarza-Torres, S., & Altamirano-Salazar, A. (2017). Importancia de la administración eficiente del capital de trabajo en las Pymes. *Ciencia UNEMI*, (23), 30. Retrieved from <http://search.ebscohost.com.ezproxybib.pucp.edu.pe:2048/login.aspx?direct=true&db=edsdoj&AN=edsdoj.367a2d1c4f714aaea94891824c735928&lang=es&site=eds-live&scope=site>
- Gitman, L. J. (1986). *Fundamentos de administración financiera*. Harla.
- González, T., & Rodríguez, M. (2010). *El Valor Añadido de las Buenas Prácticas con TIC en los Centros Educativos*. Salamanca, España: Universidad de Salamanca.
- Hernández, R., Fernández, C., & Baptista, P (2014) *Metodología de la Investigación*. México DF, México: McGraw-Hill. 6ª edición.

- Herrera, H. V. (2015). Complementariedad de las inversiones a largo plazo y de capital de trabajo ante oportunidades de negocios y consideraciones de liquidez en países latinoamericanos. *Estudios Gerenciales*, 31(137), 364–372. <https://doi-org.ezproxybib.pucp.edu.pe/10.1016/j.estger.2015.07.004>
- Honko, J., & Virtanen, K. (1975). *The investment process in Finnish industrial enterprises: a study of the capital investment planning and control process in the fifty largest Finnish industrial enterprises*. Helsinki School of Economics.
- Laive S.A. (2020) *Informe anual 2019*. recuperado de <https://documents.bvl.com.pe/hhii/CI0011/20200615181301/MEMORIA32201932V2.PDF>
- Instituto Mexicano de Mejores Prácticas Corporativas [IMMPC]. (2020). Qué son las mejores prácticas corporativas? Recuperado de: <https://www.immpc.mx/que-son-mejores-practicas>
- Irigaray, M. P. (2017). Gestión del capital de trabajo. *Red Sociales, Revista del Departamento de Ciencias Sociales*. Vol. 04 N 06: 135, 168.
- Jakub, S., Viera, B., & Eva, K. (2015). Economic Value Added as a measurement tool of financial performance. *Procedia Economics and Finance*, 26, 484-489.
- Jaramillo Aguirre, Sebastián. (2016). RELACIÓN ENTRE LA GESTIÓN DEL CAPITAL DE TRABAJO Y LA RENTABILIDAD EN LA INDUSTRIA DE DISTRIBUCIÓN DE QUÍMICOS EN COLOMBIA. *Revista Finanzas y Política Económica*, 8(2), 327-347. <https://dx.doi.org/10.14718/revfinanzpolitecon.2016.8.2.6>
- Jorge Iván Jiménez Sánchez, Farley Saray Rojas Restrepo, & Heidy Julieth Ospina Galvis. (2014). La importancia del ciclo de caja y cálculo del capital de trabajo en la gerencia PYME. *CLIO América*, (13). Retrieved from <http://search.ebscohost.com.ezproxybib.pucp.edu.pe:2048/login.aspx?direct=true&db=edsdoj&AN=edsdoj.218c869ceb4d4d449018ffa43d725d68&lang=es&site=eds-live&scope=site>
- Junta de Andalucía. Consejería de Educación Dirección General de Ordenación y Evaluación Educativa (2012). Guía sobre buenas prácticas docentes para el desarrollo en el aula de las competencias básicas del alumnado.

- Kiptoo, I. K., Kariuki, S. & Kimani, E. M. (2017). Working capital management practices and financial performance of tea processing firms in Kenya. *International Academic Journal of Economics and Finance*, 2(3), 92-111
- Kozikowski, Z. (2013). *Finanzas internacionales*. (3a. ed.) McGraw-Hill Interamericana. Tomado de <http://www.ebooks7-24.com.ezproxybib.pucp.edu.pe:2048/?il=513>
- Laive S.A (2020) *Informe anual 2019*. recuperado de <https://documents.bvl.com.pe/hhii/CI0011/20200615181301/MEMORIA32201932V2.PDF>
- Limarev, P. V., Limareva, Y. A., Zinovyeva, E. G., & Usmanova, E. G. (2015). Methodical motivation of the using EVA (economic value added) as instrument of cost-performance management in organizations. *Mediterranean Journal of Social Sciences*, 6(5), 489.
- Leland, H. (1994). *Bond prices, yield spreads, and optimal capital structure with default risk* (No. RPF-240). University of California at Berkeley.
- Li Bonilla, F. (1). EL VALOR ECONÓMICO AGREGADO (EVA) EN EL VALOR DEL NEGOCIO. *Revista Nacional De Administración*, 1(1), 55-70. <https://doi.org/10.22458/rna.v1i1.284>
- López Carlos. (2000, octubre 12). Valor Económico Agregado (EVA) y Gerencia Basada en Valor (GBV). Recuperado de <https://www.gestiopolis.com/valor-economico-agregado-eva-y-gerencia-basada-en-valor-gbv/>
- Mantone, P S. (2013) *Using Analytics to Detect possible Fraud, Tools and Techniques*, New Jersey EEUU John Wiley &Son, Inc P. 21
- Martínez, E. (2012). *Finanzas para directivos*. (2a. ed.) McGraw-Hill Interamericana. Tomado de <http://www.ebooks7-24.com.ezproxybib.pucp.edu.pe:2048/?il=7415>
- Martínez Lemus, C. J., Cepeda Chaves, J. C., & García Díaz, C. M. (2013). Emisión de deuda vs financiamiento tradicional como fuentes de capital de trabajo: caso colvanes s.a. (envía). (Spanish). Contexto: *Revista de La Facultad de Ciencias Económicas Administrativas y Contables*, 2(1), 114. Retrieved from <http://search.ebscohost.com.ezproxybib.pucp.edu.pe:2048/login.aspx?direct=true&db=edb&AN=101079888&lang=es&site=eds-live&scope=site>
- Mascareñas, J. (1999). *Introducción a las finanzas corporativas*. España: Universidad Complutense de Madrid.

- Molinares, C. V. R., Herrera, A. C., & Meza, A. Z. (2012). La creación de valor en las empresas. *Saber, Ciencia y Libertad*, 7(1), 159-169.
- Mohd Ashhari, Zariyawati & Nassir, Anuar & Hassan, Taufiq. (2009). Working Capital Management and Corporate Performance: Case of Malaysia. *Journal of Modern Accounting and Auditing*. 5. 47-54.
- M. Stern (2019) A Look Back at the Beginnings of EVA and Value-Based Management. *Journal of Applied Corporate Finance* (31) 95-102.
- Nwankwo, O., & Osho, G. S. (2010). An empirical analysis of corporate survival and growth: Evidence from efficient working capital management. *International Journal of Scholarly Academic Intellectual Diversity*, 12(1), 1-13.
- Nwude, EC, Allison, PU y Nwude, CA. (2020) The relationship between working capital management and corporate returns of cement industry of emerging market. *Int J Fin Econ*; 1– 14.
- Ortega, A. (2008). *Introducción a las finanzas*. (2a. ed.) McGraw-Hill Interamericana. Tomado de <http://www.ebooks7-24.com.ezproxybib.pucp.edu.pe:2048/?il=5374>
- Peñaloza Palomeque, Mariana (2008). ADMINISTRACIÓN DEL CAPITAL DE TRABAJO. PERSPECTIVAS, (21), 161-172. [Fecha de Consulta 21 de diciembre de 2020]. ISSN: 1994-3733. Disponible en: <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=4259/425942157009>
- Perez-Carballo Veiga, Juan (2015). *La gestión financiera de la empresa*.
- Pignataro, P (2013) *Financial Modeling and valuation, A practical Guide to Investment banking and Private Equity* New Jersey EEUU John Wiley & Son, Inc P. 51
- Porlles Loarte, J. (2013). Pronóstico Financiero: Métodos rápidos de estimación del fondo de maniobra o capital de trabajo.
- Poderosa (2020). página web, recuperado de <https://www.poderosa.com.pe/home/index>
- Raheman, Abdul & Nasr, Mohamed. (2007). Working capital management and profitability- case of Pakistani Firms. *International Review of Business Research Papers*. 3. 279-300.
- Ricci, C., & Vito, N. (2000). International working capital practices in the UK. *European financial management*, 6(1), 69-84.

- Rizzo, María Marcela (2007). *El capital de trabajo neto y el valor en las empresas. La importancia de la recomposición del capital de trabajo neto en las empresas que atraviesan o han atravesado crisis financieras*. Revista Escuela de Administración de Negocios, (61),103-121. [fecha de Consulta 23 de Abril de 2020]. ISSN: 0120-8160. Disponible en: <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=20611495011>
- Ross, E. (2018). Finanzas corporativas. (11a. ed.) McGraw-Hill Interamericana. Tomado de <http://www.ebooks7-24.com.ezproxybib.pucp.edu.pe:2048/?il=5903>
- Sagner, J (2011) *Essential of Working Capital Management* New Jersey EEUU John Wiley &Son P.3, 21
- Selpa Navarro, A. Y., & Espinosa Chongo, D. (2009). La gestión del capital de trabajo como proceso de la gestión financiera operativa. *Gestión Joven*, 29. Retrieved from <http://search.ebscohost.com.ezproxybib.pucp.edu.pe:2048/login.aspx?direct=true&db=edsdoj&AN=edsdoj.2c6ec5fe43c423f99f45f0a95035e51&lang=es&site=eds-live&scope=site>
- Sequeda, P. (2014). Finanzas corporativas y valoración de empresas al alcance de todos. Ediciones de la U. Tomado de <http://www.ebooks7-24.com.ezproxybib.pucp.edu.pe:2048/?il=5568>.
- Shin, H. H., & Soenen, L. (1998). Efficiency of working capital management and corporate profitability. *Financial practice and education*, 8, 37-45.
- Skidelsky, R. (1992). *John Maynard Keynes: the economist as saviour, 1920-1937* (Vol. 2). London: Macmillan.
- Steven M. Bragg. (2011) *The Controller's function: the work of the managerial accountant*, New Jersey EEUU John Wiley &Son P. 358
- Stewart Bennet (2019) EVA, not EBITDA: A New Financial Paradigm for Private Equity Firms. *Journal of Applied Corporate Finance* (31) 103-115
- Sunat, Actividad económica de las empresas del sector industrial, recuperado de: <http://www.sunat.gob.pe/cl-ti-itmrconsruc/jcrS03Alias>
- Timothy, J (2012) *Cash Flow and Forcasting: The definitive Guide to undrtranding and using published cash Flow* New Jersey EEUU John Wiley &Son P. 23

Tsuruta, D. (2018), ¿Importan las estrategias de capital de trabajo? Evidencia de datos de pequeñas empresas en Japón. *Asia Pac J Financ Stud*, 47: 824-857.

<https://doi.org/10.1111/ajfs.12239>.

Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston [BACKUS], (2020). página web, recuperado de <https://www.backus.pe/>

Viera, Y. F. R., Montejo, I. G., Galbán, S. D. L. M. G., & Pantoja, M. D. C. P. (2010). Administración Financiera De Cuentas Por Pagar. *Observatorio de la Economía Latinoamericana*, (140).

Vishnani, S. y Shah, BK (2007). Impacto de las políticas de gestión del capital de trabajo en el desempeño corporativo: un estudio empírico. *Global Business Review*, 8 (2), 267–281. <https://doi.org/10.1177/097215090700800206>

Xin'e, Z., Ting, W., & Yuan, Z. (2012). Economic value added for performance evaluation: A financial engineering. *Systems Engineering Procedia*, 5, 379-387.

Zabalza Beraza, M.A. (2012). El estudio de las “buenas prácticas” docentes en la enseñanza universitaria. *Revista de Docencia Universitaria. REDU. Monográfico: Buenas prácticas docente en la enseñanza universitaria*. 10 (1), 17- 42. Recuperado el 25 de Noviembre del 2020 en <http://redaberta.usc.es/redu>

Apéndices

Apéndice A: Declaración Jurada

Mediante la presente los investigadores: Abraham David Aliaga Escobedo, Patricia Verónica Becerra Coronado, Martín Alonso Cabezas Samaniego y Renato Pinedo Arone declaran que los datos de las entrevistas realizadas a las empresas: Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A., Compañía Minera Poderosa S.A. y Cementos Pacasmayo S.A.A. son reales y se ajustan estrictamente a las declaraciones de los gerentes financieros de las empresas participantes del presente trabajo.

Investigadores:

Abraham David Aliaga Escobedo

Firma: _____

Investigadores:

Patricia Verónica Becerra Coronado

Firma: _____

Investigadores:

Martin Alonso Cabezas Samaniego

Firma: _____

Investigadores:

Renato Pinedo Arone

Firma: _____

Apéndice B: Guía de entrevista

Introducción

Descripción del trabajo de investigación

Características de la entrevista

Confidencialidad

Preguntas

Apéndice C: Evidencia de las entrevistas

Compañía Minera Poderosa S.A.

Atentamente

Abraham Aliaga Escobedo

De: abraham aliaga escobedo <abrahamaliaga@hotmail.com>

Enviado: jueves, 18 de febrero de 2021 21:44

Para: a20185143@pucp.edu.pe <a20185143@pucp.edu.pe>; a20185134@pucp.edu.pe <a20185134@pucp.edu.pe>; a20185131@pucp.edu.pe <a20185131@pucp.edu.pe>

Asunto: RV: G06 - Cuestionario de entrevistas (003)

Estimados Compañeros

Les envío las respuestas a la entrevista por parte del Gerente de Administración y Finanzas de la empresa Compañía Minera Poderosa SA, do

Atentamente

Abraham Aliaga Escobedo

De: <@poderosa.com.pe>

Enviado: jueves, 18 de febrero de 2021 20:03

Para: abraham aliaga escobedo <abrahamaliaga@hotmail.com>

Asunto: G06 - Cuestionario de entrevistas (003)

Lista mi estimado Abraham.

Espero haber ayudado.

Cualquier cosa me avisas

Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A.

Por favor si estas de acuerdo con esta necesitamos tu conformidad.
 Muchas Gracias,
 Patricia Becerra

El mié, 3 mar 2021 a las 17:21, PATRICIA BECERRA BECERRA CORONADO (<a20185143@pucp.edu.pe>) escribió:

Te paso el link de la reunión

PATRICIA BECERRA le está invitando a una reunión de Zoom programada.

Tema: Mi reunión

Hora: 3 mar. 2021 06:00 p. m. Hora del pacífico (EE. UU. y Canadá)

Unirse a la reunión Zoom

<https://us02web.zoom.us/j/8112052757?pwd=WfH2OTkvdVNzR0N4ZVlva1Z2RFBaUT09>

ID de reunión: 811 205 2757

Código de acceso: 1234

Saludos y muchas Gracias,
 Patricia Becerra

----- Forwarded message -----

De: PATRICIA BECERRA BECERRA CORONADO <a20185143@pucp.edu.pe>

Date: jue, 18 feb 2021 a las 0:34

Subject: Cuestionario de Tesis

To:

Cementos Pacasmayo S.A.A.

Entrevista Tesis - Centrum Recibidos

PATRICIA BECERRA BECERRA CORONADO <a20185143@pucp.edu.pe>

mié, 17 feb 22:51

para Atong, ABRAHAM, RENATO, mí

Te comparto un resumen de lo que hemos trabajado respecto a la información financiera de la empresa Cementos Pacasmayo consolidada, encontrada en la SMV. nuestros cálculos se basan en información del 2015 al 2019.

Por favor te pedimos que nos ayudes con la entrevista adjunta, respecto a las prácticas que utiliza su empresa del manejo de Capital de trabajo y manejan Flujo de caja libre si lo tuvieran.

Por favor si deseas que nos reunamos por zoom y nosotros tomemos nota de tu respuesta nos lo comunicas.

Muchas Gracias por tu valioso apoyo,

Saludos,

Patricia Becerra.

Datos de contacto

✉ [Redacted] de

Interacciones recientes

 Entrevista Tesis - Centrum
17 feb

Anexos

Anexo 1: Costo de la deuda empresa UCP Backus y Johnston S.A.A.

Obligaciones financieras 2015	Monto	Peso	kd Dolares	kd soles	Kdpp
Arrendamientos financieros					
BBVA Banco Continental S.A	S/46,479.00	9.10%		4.87%	0.44%
Banco de Crédito del Perú S.A	S/9,668.00	1.89%		4.87%	0.09%
Scotiabank Perú S.A.A	S/3,154.00	0.62%		4.87%	0.03%
BBVA Banco Continental S.A	S/28,786.00	5.64%		4.85%	0.27%
Banco de Crédito del Perú S.A	S/52,643.00	10.31%		7.40%	0.76%
Préstamos Bancarios					
BBVA Banco Continental S.A	S/110,000.00	21.54%		5.66%	1.22%
BBVA Banco Continental S.A	S/110,000.00	21.54%		4.65%	1.00%
BBVA Banco Continental S.A	S/150,000.00	29.37%		6.03%	1.77%
Total	S/510,730.00	100.00%			5.59%

Obligaciones financieras 2016	Monto	Peso	kd Dolares	kd soles	Kdpp
Arrendamientos financieros					
BBVA Banco Continental S.A	S/41,083.00	10.42%		4.87%	0.51%
Banco de Crédito del Perú S.A	S/8,306.00	2.11%		4.87%	0.10%
Scotiabank Perú S.A.A	S/9,736.00	2.47%		4.87%	0.12%
Banco Internacional del Perú S.A.A	S/3,190.00	0.81%		4.87%	0.04%
BBVA Banco Continental S.A	S/24,215.00	6.14%		6.45%	0.40%
Banco de Crédito del Perú S.A	S/47,873.00	12.14%		7.40%	0.90%
Préstamos Bancarios					
BBVA Banco Continental S.A	S/110,000.00	27.89%		4.87%	1.36%
BBVA Banco Continental S.A	S/150,000.00	38.03%		4.87%	1.85%
Total	S/394,403.00	100.00%			5.27%

Obligaciones financieras 2017	Monto	Peso	kd Dolares	kd soles	Kdpp
Arrendamientos financieros					
BBVA Banco Continental S.A	S/32,943.00	26.93%		4.87%	1.31%
Banco de Crédito del Perú S.A	S/8,788.00	7.18%		4.87%	0.35%
Scotiabank Perú S.A.A	S/10,174.00	8.32%		4.87%	0.41%
BBVA Banco Continental S.A	S/18,142.00	14.83%		6.45%	0.96%
Banco de Crédito del Perú S.A	S/39,293.00	32.12%		7.40%	2.38%
Reting de vehiculos	S/12,973.00	10.61%		8.00%	0.85%
Total	S/122,313.00	100.00%			6.25%

Obligaciones financieras 2018	Monto	Peso	kd Dolares	kd soles	Kdpp
Arrendamientos financieros					
BBVA Banco Continental S.A	S/19,899.00	21.94%		6.16%	1.35%
Banco de Crédito del Perú S.A	S/7,853.00	8.66%		6.10%	0.53%
Scotiabank Perú S.A.A	S/4,907.00	5.41%		6.70%	0.36%
Banco Internacional del Perú S.A.A	S/1,805.00	1.99%		6.45%	0.13%
Relsa Perú S.A	S/13,884.00	15.31%		8.00%	1.22%
BBVA Banco Continental S.A	S/11,144.00	12.29%		6.45%	0.79%
Banco de Crédito del Perú S.A	S/34,898.00	38.48%		7.40%	2.85%
Total	S/94,390.00	104.07%			7.23%

Obligaciones financieras 2019	Monto	Peso	kd Dolares	kd soles	Kdpp
Arrendamientos financieros					
BBVA Banco Continental S.A	S/11,462.00	12.64%		6.16%	0.78%
Banco de Crédito del Perú S.A	S/7,619.00	8.40%		6.10%	0.51%
Banco Internacional del Perú S.A.A	S/6,300.00	6.95%		6.45%	0.45%
BBVA Banco Continental S.A	S/14,687.00	16.19%		6.45%	1.04%
Banco de Crédito del Perú S.A	S/27,504.00	30.32%		7.40%	2.24%
Scotiabank Perú S.A.A	S/14,813.00	16.33%		7.40%	1.21%
Otros arrendamientos	S/8,317.00	9.17%		4.87%	0.45%
Total	S/90,702.00	100.00%			6.68%

Anexo 2: Costo de la deuda empresa Cementos Pacasmayo S.A.A.

Obligaciones financieras 2015	Monto	Peso	kd Dolares	kd soles	Kdpp
Arrendamientos financieros					
BBVA Banco Continental S.A	S/2,149.00	3.54%		5.55%	0.20%
Banco de Crédito del Perú S.A	S/8,876.00	14.64%		6.05%	0.89%
Scotiabank Perú S.A.A	S/4,011.00	6.62%		6.13%	0.41%
Banco Santander Perú S.A	S/1,325.00	2.19%		6.15%	0.13%
Banco Internacional del Perú S.A.A	S/1,256.00	2.07%		5.50%	0.11%
Préstamos Bancarios					
Banco de Crédito del Perú S.A	S/30,027.00	49.53%		5.65%	2.80%
BBVA Banco Continental S.A	S/12,982.00	21.41%		5.27%	1.13%
Total	S/60,626.00	100.00%			5.66%
Obligaciones financieras 2016	Monto	Peso	kd Dolares	kd soles	Kdpp
Arrendamientos financieros					
BBVA Banco Continental S.A	S/1,351.00	2.58%		6.20%	0.16%
Banco de Crédito del Perú S.A	S/5,324.00	10.18%		6.10%	0.62%
Scotiabank Perú S.A.A	S/10,170.00	19.44%		6.65%	1.29%
Banco Santander Perú S.A	S/886.00	1.69%		6.80%	0.12%
Banco Internacional del Perú S.A.A	S/2,569.00	4.91%		6.28%	0.31%
Préstamos Bancarios					
Banco de Crédito del Perú S.A	S/24,216.00	46.28%		5.65%	2.61%

BBVA Banco Continental S.A	S/7,804.00	14.92%		5.27%	0.79%
Total	S/52,320.00	100.00%			5.90%

Obligaciones financieras 2017	Monto	Peso	kd Dolares	kd soles	Kdpp
Arrendamientos financieros					
BBVA Banco Continental S.A	S/1,351.00	2.58%		6.20%	0.16%
Banco de Crédito del Perú S.A	S/3,828.00	7.32%		6.10%	0.45%
Scotiabank Perú S.A.A	S/8,295.00	15.85%		6.65%	1.05%
Banco Santander Perú S.A	S/414.00	0.79%		6.80%	0.05%
Banco Internacional del Perú S.A.A	S/3,580.00	6.84%		6.28%	0.43%
Préstamos Bancarios					
Banco de Crédito del Perú S.A	S/19,940.00	38.11%		5.65%	2.15%
Scotiabank Perú S.A.A	S/9,484.00	20.23%		6.30%	1.27%
Total	S/46,892.00	91.72%			5.57%

Obligaciones financieras 2018	Monto	Peso	kd Dolares	kd soles	Kdpp
Arrendamientos financieros					
BBVA Banco Continental S.A	S/5,265.00	8.33%		6.20%	0.52%
Banco de Crédito del Perú S.A	S/7,984.00	12.64%		6.10%	0.77%
Scotiabank Perú S.A.A	S/5,317.00	8.42%		6.65%	0.56%
Banco Internacional del Perú S.A.A	S/2,564.00	4.06%		6.28%	0.25%
Préstamos Bancarios					
Banco de Crédito del Perú S.A	S/22,945.00	36.32%		5.27%	1.91%
BBVA Banco Continental S.A	S/6,153.00	9.74%		5.25%	0.51%
Scotiabank Perú S.A.A	S/12,954.00	20.50%		4.80%	0.98%
Total	S/63,182.00	100.00%			5.51%

Obligaciones financieras 2019	Monto	Peso	kd Dolares	kd soles	Kdpp
Sobre giros Bancarios					
Banco de Crédito del Perú S.A	S/19,139.00	20.16%		3.18%	0.64%
Scotiabank Perú S.A.A	S/8,958.00	9.44%		3.15%	0.30%
Banco Internacional del Perú S.A.A	S/8,008.00	8.44%		4.15%	0.35%
BBVA Banco Continental S.A	S/1,397.00	1.47%		3.40%	0.05%
Arrendamientos financieros					
BBVA Banco Continental S.A	S/14,188.00	14.95%		6.20%	0.93%
Banco de Crédito del Perú S.A	S/5,429.00	5.72%		6.11%	0.35%
Scotiabank Perú S.A.A	S/2,414.00	2.54%		6.65%	0.17%
Banco Internacional del Perú S.A.A	S/1,347.00	1.42%		6.28%	0.09%
Préstamos Bancarios					
Banco de Crédito del Perú S.A	S/19,375.00	20.41%		5.27%	1.08%
BBVA Banco Continental S.A	S/4,522.00	4.76%		5.25%	0.25%
Scotiabank Perú S.A.A	S/10,150.00	10.69%		4.80%	0.51%
Total	S/94,927.00	100.00%			4.71%

Anexo 3: Costo de la deuda empresa Compañía Minera Poderosa S.A.

2015		Tasa de Interes	Mone da	Tasa de Interes (Kd)	Monto	Peso (W)	KDpp (Kd x W)
Banco Scotiabank SAA	Préstamo	4.14%	\$	9.16%	44,895	39%	3.60%
BBVA Banco Continental	Pagarés	2.35%	\$	7.28%	26,321	23%	1.68%
Scotiabank Perú SA	Pagaré + Intereses	1.69%	\$	6.58%	32,618	29%	1.88%
Scotiabank Perú SA	Arrendamiento	4.27%	\$	9.29%	2,831	2%	0.23%
Banco Santander	Arrendamiento	5.56%	\$	10.64%	2,422	2%	0.23%
BBVA Banco Continental	Arrendamiento	4.73%	\$	9.77%	5,043	4%	0.43%
Total					114,130	100%	8.05%

2016		Tasa de Interes	Mone da	Tasa de Interes (Kd)	Monto	Peso (W)	KDpp (Kd x W)
Banco Scotiabank SAA	4to préstamo MP + Intereses	5.85%	\$	11.83%	52,488	51%	5.99%
Banco Continental	Pagaré	2.06%	\$	7.82%	26,194	25%	1.98%
Banco Scotiabank Perú SAA	Pagarés	2.30%	\$	8.07%	13,446	13%	1.05%
Banco Scotiabank Perú SAA	Arrendamiento	2.80%	\$	8.60%	4,474	4%	0.37%
Banco Santander Perú SA	Arrendamiento	3.45%	\$	9.29%	1,417	1%	0.13%
BBVA Continental	Arrendamiento	3.08%	\$	8.90%	5,647	5%	0.48%
Total					103,666	100%	10.00%

2017		Tasa de Interes	Mone da	Tasa de Interes (Kd)	Monto	Peso (W)	KDpp (Kd x W)
Banco Scotiabank SAA	4to préstamo MP + Intereses	6.26%	\$	9.46%	31,968	25%	2.36%
Banco Continental	Pagaré	2.06%	\$	5.13%	27898	22%	1.12%
Banco Scotiabank Perú SAA	Pagarés	2.30%	\$	5.37%	45,757	36%	1.92%
Banco Scotiabank Perú SAA	Arrendamiento	2.80%	\$	5.89%	3,536	3%	0.16%
Banco Santander Perú SA	Arrendamiento	3.45%	\$	6.56%	14,742	12%	0.75%
BBVA Continental	Arrendamiento	3.08%	\$	6.17%	4,216	3%	0.20%
Total					128,117	100%	6.51%

2018		Tasa de Interes	Moneda	Tasa de Interes (Kd)	Monto	Peso (W)	KDpp (Kd x W)	
Banco Scotiabank SAA	4to préstamo MP	4.00%	\$	6.57%	16,960	11%	0.71%	
Banco Scotiabank SAA	Pagaré 1er préstamo MP	1.99%	\$	4.51%	39,113	25%	1.12%	
Banco Continental	MP	4.14%	\$	6.70%	67864	43%	2.89%	
Banco de Crédito del Perú	Pagaré	3.21%	\$	5.76%	8,199	5%	0.30%	
Banco Scotiabank SAA	Leasing	3.55%	\$	6.10%	3,042	2%	0.12%	
BBVA Continental	Leasing	3.45%	\$	6.00%	3,098	2%	0.12%	
Banco de Crédito del Perú	Leasing	3.79%	\$	6.35%	7,951	5%	0.32%	
Banco Santander	Leasing	3.97%	\$	6.54%	10,995	7%	0.46%	
Total					157,222	2	100%	6.04%

2019		Tasa de Interes	Moneda	Tasa de Interes (Kd)	Monto	Peso (W)	KDpp (Kd x W)	
Banco Scotiabank SAA	4to préstamo MP	4.00%	\$	3.66%	9,990	8%	0.28%	
Banco Scotiabank SAA	Pagaré 1er préstamo MP	1.99%	\$	1.65%	38,621	30%	0.59%	
Banco Continental	MP	4.14%	\$	3.79%	81558	63%	2.59%	
Total					130,169	9	100%	3.46%

Anexo 4: Estructura de entrevista

ENTREVISTA

La presente entrevista tiene como finalidad identificar las buenas prácticas en la gestión del capital de trabajo en las empresas. Esta forma parte de la investigación presentada a CENTRUM de la Pontificia Universidad Católica del Perú para el grado académico de Magíster.

La investigación se refiere a la “Gestión del Capital De Trabajo y su Impacto en el EVA en el periodo 2015 al 2019 de su empresa”, basada en información recopilada en la Superintendencia del Mercado de Valores.

Gestión del Capital de Trabajo

Efectivo

1. ¿Cómo determina el nivel de efectivo óptimo?

2. ¿Cuáles son las herramientas de gestión financiera utilizados por su compañía para alcanzar los niveles deseados de efectivo?

Cuentas por cobrar

3. ¿Cómo determina el nivel de cuentas por cobrar óptimo?

4. ¿Cuáles son las herramientas de gestión financiera utilizados por su compañía para alcanzar los niveles deseados de cuentas por cobrar?

5. ¿Cuál es el objetivo de su compañía en número de días de cuentas por cobrar?

6. ¿Qué otros indicadores consideran importantes para la buena gestión de las cuentas por cobrar?

Inventario

7. ¿Cómo determina el nivel de inventario óptimo?

8. ¿Cuáles son las herramientas de gestión financiera utilizados por su compañía para alcanzar los niveles deseados de inventario?

9. ¿Cuál es el objetivo de su compañía en número de días de rotación de inventario?

10. ¿Qué otros indicadores consideran importantes para la buena gestión de los inventarios?

Cuentas por pagar

11. ¿Cómo determina el nivel de cuenta por pagar óptimo?

12. ¿Cuáles son las herramientas de gestión financiera utilizados por su compañía para alcanzar los niveles deseados de cuentas por pagar?

13. ¿Cuál es el objetivo de su compañía en número de días de cuentas por pagar?

14. ¿Qué otros indicadores consideran importantes para la buena gestión de las cuentas por pagar?

Capital de Trabajo

15. ¿Cuáles son las buenas prácticas en la gestión de capital de trabajo que aporta a su compañía?

Flujo de caja libre

16. ¿Cómo determina el nivel adecuado de flujo de caja libre?

17. ¿Cuáles son las herramientas de gestión financiera utilizados por su compañía para alcanzar los objetivos deseados de flujo de caja libre?

18. ¿Consideran importante la gestión del flujo de caja libre dentro de los objetivos de su compañía, por qué?

Indicadores Financieros de gestión

19. ¿Qué indicadores financieros utilizan en la evaluación del desempeño de su compañía, por qué?

20. ¿Considera que los siguientes indicadores tienen alguna debilidad o fortaleza, qué opinión tiene del ROE (Return on Equity), ROA (Return on Assets) y EVA (Economic Value Added)?

21. ¿Considera que la gestión del Capital de Trabajo aporta en la generación de valor de su compañía?

22. ¿Qué desafíos encuentran dentro de la gestión del capital de trabajo?

Anexo 5: Entrevistas

Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A.

ENTREVISTA

La presente entrevista tiene como finalidad identificar las buenas prácticas en la gestión del capital de trabajo en las empresas. Esta forma parte de la investigación

presentada a CENTRUM de la Pontificia Universidad Católica del Perú para el grado académico de Magíster.

La investigación se refiere a la “Gestión del Capital De Trabajo y su Impacto en el EVA en el periodo 2015 al 2019 de su empresa”, basada en información recopilada en la Superintendencia del Mercado de Valores.

Gestión del Capital de Trabajo

Efectivo

1. ¿Cómo determina el nivel de efectivo óptimo?

Lo suficiente para pagar proveedores, planilla, impuestos. La diferencia se usa para buscar rentabilidad en el mercado de capitales internacional.

2. ¿Cuáles son las herramientas de gestión financiera utilizados por su compañía para alcanzar los niveles deseados de efectivo?

Proyección de fondos de 8 semanas para cubrir necesidades del mes.

Cuentas por cobrar

3. ¿Cómo determina el nivel de cuentas por cobrar óptimo?

Depende de varios factores:

Cartera y Nivel de riesgo que se quiere exponer.

Metas de ventas Totales y reales.

Nivel de pasivos generados que nos permitan cubrir las ctas por cobrar, para saber si se otorga más crédito.

Net Revenue.

Cuentas x cobrar entre Net Revenue, de allí sale un % que se debe mantener durante el año que debe ser alrededor del 5% promedio.

Over due: Crédito vencido, no mayor al 3% de la cartera.

4. ¿Cuáles son las herramientas de gestión financiera utilizados por su compañía para alcanzar los niveles deseados de cuentas por cobrar?

- Cortar el crédito

- Factoring – El banco nos brinda el efectivo con un costo para la cía. Ejm, si tienes Deuda la empresa prefiere que me paguen antes, siempre que sea menor que el WACC de compañía.

- Pronto pago con Clientes

- Negociación con clientes para que paguen más rápido.

5. ¿Cuál es el objetivo de su compañía en número de días de cuentas por cobrar?

Se maneja depende de los canales, en algunos 7 hasta 45.

6. ¿Qué otros indicadores consideran importantes para la buena gestión de las cuentas por cobrar?

DSO -Promedio de los días totales

DRO –Promedio de días al crédito

% de Apalancamiento: Ventas al crédito / ventas totales, el promedio 35%

Inventario

7. ¿Cómo determina el nivel de inventario óptimo?

Según política de Inventario: de cuánto debe tener en cada centro por insumos y producto terminado de acuerdo con la rotación de los productos.

8. ¿Cuáles son las herramientas de gestión financiera utilizados por su compañía para alcanzar los niveles deseados de inventario?

Políticas de máximos y mínimos para cubrir los requerimientos de la compañía

Insumos para cubrir la producción

Producto terminado para cubrir la demanda tomando en cuenta el leadtime para la venta.

9. ¿Cuál es el objetivo de su compañía en número de días de rotación de inventario?

El objetivo es por tipo de producto o material entre 50 a 60

10. ¿Qué otros indicadores consideran importantes para la buena gestión de los inventarios?

DIO: Días promedio de Inventario.

Inventario sobre net Revenue: Objetivo 6.5%.

Cuentas por pagar

11. ¿Cómo determina el nivel de cuenta por pagar óptimo?

Se busca un crecimiento constante y se determina de acuerdo con la negociación con proveedores y ellos estén de acuerdo.

12. ¿Cuáles son las herramientas de gestión financiera utilizados por su compañía para alcanzar los niveles deseados de cuentas por pagar?

Negociación directa con proveedores. Promedio 120 días

Factoring con Proveedores, costo asumido por proveedores, con tasas competitivas.

Uso de tarjetas de crédito para pagos relevantes y se pagan en periodos de día establecidos que permiten no pago de intereses.

13. ¿Cuál es el objetivo de su compañía en número de días de cuentas por pagar?

120 promedio.

14. ¿Qué otros indicadores consideran importantes para la buena gestión de las cuentas por pagar?

DPO: Cuenta por pagar sobre Net Revenue.

Capital de Trabajo

15. ¿Cuáles son las buenas prácticas en la gestión de capital de trabajo que aporta a su compañía?

Según los puntos de arriba.

Flujo de caja libre

16. ¿Cómo determina el nivel adecuado de flujo de caja libre?

A través de Objetivos:

Indicador conversión de caja: Cuanto de Ebitda se queda como caja operativa

Metas anuales de compañía en base a las cuales se pagan bonos

17. ¿Consideran importante la gestión del flujo de caja libre dentro de los objetivos de su compañía, por qué?

Sí, porque permite ver cuánto de los que se genera queda como efectivo que permite asumir deudas y dividendos o aportes de la casa Matriz y aporta una confianza en el valor de la acción.

Indicadores Financieros de gestión

18. ¿Qué indicadores financieros utilizan en la evaluación del desempeño de su compañía, por qué?

Volúmenes de ventas

EBITDA

EBitda Margin

Flujo de caja

WACC

19. ¿Considera que los siguientes indicadores tienen alguna debilidad o fortaleza, qué opinión tiene del ROE (Return on Equity), ROA (Return on Assets) y EVA (Economic Value Added)?

ROA si se usa, pero no se considera un objetivo de gestión.

ROE si se usa, pero no se considera un objetivo de gestión.

EVA no lo usa la compañía.

20. ¿Considera que la gestión del Capital de Trabajo aporta en la generación de valor de su compañía?

Sí, es una herramienta muy importante por ejemplo en pandemia es crítico tener caja para continuar operando, muchas compañías han quebrado por falta de caja y recursos.

21. ¿Qué desafíos encuentran dentro de la gestión del capital de trabajo?

Poder balancear entre la negociaciones y niveles óptimos, créditos sin que eso signifique exposición.

Cementos Pacasmayo S.A.A.

ENTREVISTA

La presente entrevista tiene como finalidad identificar las buenas prácticas en la gestión del capital de trabajo en las empresas. Esta forma parte de la investigación presentada a CENTRUM de la Pontificia Universidad Católica del Perú para el grado académico de Magíster.

La investigación se refiere a la “Gestión del Capital De Trabajo y su Impacto en el EVA en el periodo 2015 al 2019 de su empresa”, basada en información recopilada en la Superintendencia del Mercado de Valores.

Gestión del Capital de Trabajo

Efectivo

1. ¿Cómo determina el nivel de efectivo óptimo?

Está en función de las ventas, está más en función de los riesgos, si tenemos una situación normal, el nivel de efectivo será menor, sino hay fenómeno del niño, si no hay COVID tu nivel de efectivo te lo da tu ventas, te debe dar lo suficiente para atender a tus proveedores, pero si tenemos un mayor riesgo el efectivo debe aumentar hay que subir el nivel para cubrir posibles paras, hemos sacado préstamos para cumplir obligaciones de corto plazo, esto en función al riesgo, lo normal es que tenga flujo en funcionamiento normal.

2. ¿Cuáles son las herramientas de gestión financiera utilizados por su compañía para alcanzar los niveles deseados de efectivo?

Flujo de caja real y flujo de caja proyectado

Cuentas por cobrar

3. ¿Cómo determina el nivel de cuentas por cobrar óptimo?

Se cuenta con cliente asociados, a los cuales se les vende entre 15 y 30 días, adicionalmente existe un departamento de créditos u cobranzas está orientado a si otorga créditos y a tener las garantías suficientes para cobrar rápido, tienen garantizadas todas sus deudas, depende de las ventas si se incrementa las ventas incrementa el crédito, siempre va a depender de las ventas.

4. ¿Cuáles son las herramientas de gestión financiera utilizados por su compañía para alcanzar los niveles deseados de cuentas por cobrar?

Herramientas, ERP SAF se maneja toda la información de créditos y cobranzas, se tiene toda la información, cuanto tiene disponible en su cuenta por cobrar o se le aprueba una nueva línea, tiene disponible o no y si llega a su tope para que pague o se la aprueba otra línea de crédito en función a las ventas.

5. ¿Cuál es el objetivo de su compañía en número de días de cuentas por cobrar?

Entre 15 y 30 días, seguimiento constante.

6. ¿Qué otros indicadores consideran importantes para la buena gestión de las cuentas por cobrar?

Seguimiento constante como buena práctica.

Inventario

7. ¿Cómo determina el nivel de inventario óptimo?

Hace algunos años hemos empezado a trabajar con inventario de reserva , debido los problemas sociales: cierre de pistas, conflictos social , paros, por ello trabajamos siempre con inventarios de reservas en todas nuestras plantas con un stock se seguridad , el tema social puede impactar a la empresa, por ello tenemos como objetivo no quedarnos sin stock, ya que, implicaría detener la producción, y eso provocaría costos para reanudar actividades, no hemos planeado reducir los días de inventario ya que, nuestro stock de inventario no tiene vencimiento a corto plazo.

8. ¿Cuáles son las herramientas de gestión financiera utilizados por su compañía para alcanzar los niveles deseados de inventario?

SAP control por planta y productos.

9. ¿Cuál es el objetivo de su compañía en número de días de rotación de inventario?

El objetivo no es tener número de días, sino es la cantidad suficiente el sistema SAP, para garantizar, nivel mínimo necesario. El objetivo es operar el sistema SAP control por planta y productos de ayuda a tener el reporte se observa el nivel mínimo necesario para cubrir el requerimiento.

10. ¿Qué otros indicadores consideran importantes para la buena gestión de los inventarios?

Los productos que importas, que a veces es comprar más cantidad para reducir precios, por ello te eleva el inventario, pero te reduce el costo de ventas.

Cuentas por pagar

11. ¿Cómo determina el nivel de cuenta por pagar óptimo?

Establecemos un rango de pago entre 60 y 90, se busca que el proveedor sea un bussines partner.

12. ¿Cuáles son las herramientas de gestión financiera utilizados por su compañía para alcanzar los niveles deseados de cuentas por pagar?

SAP se maneja todo el ratio es una consecuencia de la negociación con el proveedor que puede ser a 30 desde la orden de pago ya se refleja, la idea es pagar lo más lejos posible pero sin exceder los plazos negociados, solo se verifican los ratios, no usan factoring sus proveedores, no se tiene pensado incrementar los días de cuentas por pagar.

13. ¿Cuál es el objetivo de su compañía en número de días de cuentas por pagar?

El objetivo es de 60 a 90 días.

14. ¿Qué otros indicadores consideran importantes para la buena gestión de las cuentas por pagar?

Solo las mencionadas anteriormente.

Capital de Trabajo

15. ¿Cuáles son las buenas prácticas en la gestión de capital de trabajo que aporta a su compañía?

Consecuencia de lo que se ha conversado consideramos buena práctica, cada acción en su componente.

Flujo de caja libre

16. ¿Cómo determina el nivel adecuado de flujo de caja libre?

El flujo de caja libre es un presupuesto que se maneja para ver cómo se va cumpliendo, se guía mucho de ahí los bonos que se pagan y deudas, ayuda a un control como determinan el nivel de flujo de caja libre, trabaja el ebitda refleja de manera simple el resultado de operación.

17. ¿Cuáles son las herramientas de gestión financiera utilizados por su compañía para alcanzar los objetivos deseados de flujo de caja libre?

Se trabaja más con Ebtida.

18. ¿Consideran importante la gestión del flujo de caja libre dentro de los objetivos de su compañía, por qué?

El flujo de caja libre es importante para el manejo de deudas o el pago de deudas, si el Ebitda está bien se genera en automático la caja para el pago de deuda.

Indicadores Financieros de gestión

19. ¿Qué indicadores financieros utilizan en la evaluación del desempeño de su compañía, por qué?

Se utiliza el EBITDA.

20. ¿Considera que los siguientes indicadores tienen alguna debilidad o fortaleza, qué opinión tiene del ROE (Return on Equity), ROA (Return on Assets) y EVA (Economic Value Added)?

Estamos concentrados generar caja lo más rápido, los ratios son más de libro, puede ser que tengamos años donde estos indicadores estén negativos, las inversiones se ven a largo plazo por eso se puede tener ratios negativos una planta nueva en su momento alcanzará, ahorros costo de flete, pero eso no se ven en el EVA, para la foto se ve mal sino que se ve a futuro, EL patrimonio si saco prestamos con el banco mi ratio bajo pero estoy distribuyendo mi riesgo, no se miden con esos ratios en la decisiones de mediano y largo plazo.

21. ¿Considera que la gestión del Capital de Trabajo aporta en la generación de valor de su compañía?

En el caso de Pacasmayo, no en general como capital de trabajo sino cada uno dentro de su misión de sur rubro, la cuenta por cobrar por su lado, el inventario por su lado, pero en conjunto funcionan bien para los riesgos de la empresa

22. ¿Qué desafíos encuentran dentro de la gestión del capital de trabajo?

Desafíos dentro del capital de trabajo, son los riesgos que no veamos, siempre se deben tener en cuenta los riesgos, lo que sale en balance y los temas políticos social ambiental, no son eventos financieros sin embargo impacta en el capital de trabajo ver lo que deben evaluarse más allá de solo el número.

Compañía Minera Poderosa S.A

ENTREVISTA

La presente entrevista tiene como finalidad identificar las buenas prácticas en la gestión del capital de trabajo en las empresas. Esta forma parte de la investigación presentada a CENTRUM de la Pontificia Universidad Católica del Perú para el grado académico de Magíster.

La investigación se refiere a la “Gestión del Capital De Trabajo y su Impacto en el EVA en el periodo 2015 al 2019 de su empresa”, basada en información recopilada en la Superintendencia del Mercado de Valores.

Gestión del Capital de Trabajo

Efectivo

1. ¿Cómo determina el nivel de efectivo óptimo?

Buscamos sincronizar ingresos y egresos de forma tal que garanticemos la liquidez necesaria para no poner en riesgo el cumplimiento de nuestras obligaciones.

2. ¿Cuáles son las herramientas de gestión financiera utilizados por su compañía para alcanzar los niveles deseados de efectivo?

- Flujo de caja
- Balance General
- Estado de Ganancias y Pérdidas
- Control de costos
- Deuda
- Ratios financieros

Cuentas por cobrar

3. ¿Cómo determina el nivel de cuentas por cobrar óptimo?

En esto punto no hay mucha ciencia. Vendemos un commodity y afortunadamente el período de cobro es corto, 3 a 4 días. En nuestros estados financieros esta cuenta es muy pequeña si la comparamos con nuestro nivel de ventas.

4. ¿Cuáles son las herramientas de gestión financiera utilizados por su compañía para alcanzar los niveles deseados de cuentas por cobrar?

Podríamos utilizar el ratio de rotación de cuentas por cobrar en número de veces, pero como resultado de lo que mencioné líneas arriba veríamos que el número es altísimo.

5. ¿Cuál es el objetivo de su compañía en número de días de cuentas por cobrar?

El objetivo es menor a una semana

6. ¿Qué otros indicadores consideran importantes para la buena gestión de las cuentas por cobrar?

No es nuestro caso, pero se podría evaluar el nivel de morosidad.

Inventario

7. ¿Cómo determina el nivel de inventario óptimo?

En principio tenemos como política mantener inventarios de 30 días como mínimo por temas de distancia y como contingencia ante alguna adversidad, esto sólo para los inventarios de reposición de stock, asimismo, contamos con un sistema in house que incluye un Catálogo de Materiales con una base de datos sobre estos inventarios en la que se establecen las capacidades de almacenamiento, la procedencia, los inventarios de seguridad, mínimos y máximos. El sistema en base a unos algoritmos definidos calcula el punto de pedido y lanza las alertas respectivas para la emisión de pedidos de reposición de stock, para mayor precisión y para evitar contingencias de falta de stock también tomamos en cuenta durante el análisis de inventarios la información de las estadísticas de consumo,

la posible variación de consumo que determina el dueño del proceso, la regulación sobre el producto y su uso, los sistemas de transporte y la situación del mercado.

8. ¿Cuáles son las herramientas de gestión financiera utilizados por su compañía para alcanzar los niveles deseados de inventario?

- Sistema de Gestión de Inventarios (Notas Ingresos, Vales de Salidas, Transferencias, Regularizaciones, Kardex, Balances)
- Clasificación de Inventarios por tipos de movimiento y criticidad
- Control de Inventarios por Procesos
- Sistema de Gestión de Compras (Licitaciones, Cotizaciones, Comparativos, Órdenes de Compra)
- Metodología de costeo basado en actividades (ABC)

9. ¿Cuál es el objetivo de su compañía en número de días de rotación de inventario?

El objetivo de Índice de Rotación de Inventarios de Stock es: 6

10. ¿Qué otros indicadores consideran importantes para la buena gestión de los inventarios?

- Valor económico de los inventarios
- Reporte de stock out
- Ratio de devoluciones
- Nivel de atención oportuna
- Performance de proveedores
- Homologación de proveedores
- Nivel de materiales obsoletos
- Reducción de costos en Compras

Cuentas por pagar

11. ¿Cómo determina el nivel de cuenta por pagar óptimo?

Al tener pocas cuentas por cobrar lo que hacemos es buscar negociar los plazos más largos posibles con los proveedores y también buscamos mejores precios por pronto pago.

12. ¿Cuáles son las herramientas de gestión financiera utilizados por su compañía para alcanzar los niveles deseados de cuentas por pagar?

En caso de ser necesario podemos utilizar el ratio de CxP.

13. ¿Cuál es el objetivo de su compañía en número de días de cuentas por pagar?

Siempre en un contexto de liquidez, buscamos tener cuentas por cobrar de alrededor de 30 días, como no existen intereses es una forma de financiamiento barato. Adicionalmente, tenemos como política no tener plazos muy grandes con nuestros contratistas para que no se rompa la cadena de pagos.

14. ¿Qué otros indicadores consideran importantes para la buena gestión de las cuentas por pagar?

Siempre hay que tener en cuenta el número de días que tenga una cuenta vencida y número de cuentas vencidas/ pasivo proveedores

Capital de Trabajo

15. ¿Cuáles son las buenas prácticas en la gestión de capital de trabajo que aporta a su compañía?

Con los niveles de rentabilidad que tenemos la idea es mantener un nivel de liquidez adecuado que no ponga en riesgo la solvencia de la empresa. Se debe garantizar la continuidad de las operaciones.

No realizamos inversiones que no estén dirigidas a la operación, es decir somos conservadores en el manejo de nuestros fondos.

Es necesario mencionar acá que siempre es importante tener una buena relación con el sistema financiero para asegurar líneas de financiamiento en caso sea necesario.

Flujo de caja libre

16. ¿Cómo determina el nivel adecuado de flujo de caja libre?

Este es un indicador importante y lo medimos pensando en el servicio de deuda y sus intereses, así como el potencial reparto de dividendos a los accionistas.

17. ¿Cuáles son las herramientas de gestión financiera utilizados por su compañía para alcanzar los objetivos deseados de flujo de caja libre?

- Flujo de caja
- Estado de ganancias y pérdidas
- Costo del capital

18. ¿Consideran importante la gestión del flujo de caja libre dentro de los objetivos de su compañía, por qué?

Por lo mencionado en la pregunta 16. Adicionalmente ayuda a calcular el valor de la empresa. Con esto puedes ver si se está creando o destruyendo valor.

Indicadores Financieros de gestión

19. ¿Qué indicadores financieros utilizan en la evaluación del desempeño de su compañía, por qué?

- RAN. Para medir la rentabilidad de los activos.
- Margen sobre Ventas. Esto te da una idea de rentabilidad, ves si la venta del producto cubre el costo de producirlo
- Solvencia. Vemos cuanto de la deuda financiera es cubierta por el patrimonio

- EBITDA. Ver lo que el negocio está generando. Lo medimos por año corriente y los últimos 12 meses.
- Índice de Cobertura. EBITDA/ gastos financieros
- Ratio de Cobertura de Servicios de Deuda. Ebitda / (Gastos Financieros+ amortización deuda LP)
- Índice de Apalancamiento. Deuda Financiera Total / Ebitda
- ROE Antes de Impuestos. Medimos la rentabilidad buscando que sea mayor a lo que el accionista puede esperar

20. ¿Considera que los siguientes indicadores tienen alguna debilidad o fortaleza, qué opinión tiene del ROE (Return on Equity), ROA (Return on Assets) y EVA (Economic Value Added)?

El ROE aparte de medir el rendimiento para el accionista y el ROA que mide el rendimiento de los activos y es importante ver que mide la gestión del negocio. No usamos el EVA

21. ¿Considera que la gestión del Capital de Trabajo aporta en la generación de valor de su compañía?

Como mencioné antes, la idea es maximizar la rentabilidad reduciendo riesgos. Tener los niveles adecuados de liquidez permitirán cumplir con las obligaciones que garanticen la continuidad del negocio. Acá también podemos mezclar la propia generación de caja de la empresa y el financiamiento externo.

Entonces, una buena gestión del capital de trabajo traerá oportunidades de crecimiento, rentabilidad, reducción de riesgos, mejores alternativas en el costo y rendimiento del capital y mejores rendimientos operativos y el resultado será la generación de valor.

22. ¿Qué desafíos encuentran dentro de la gestión del capital de trabajo?

Esto depende mucho del tipo de negocio que se tiene.

Lo importante es el evitar desequilibrios por falta de liquidez que afecten el cumplimiento de compromisos de corto plazo.

Se debe asegurar el flujo de ingresos, tener acceso al capital, líneas de crédito, cumplir con los proveedores.

