



UNAP



**FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y DE NEGOCIOS
DOCTORADO EN CIENCIAS EMPRESARIALES**

**INFLUENCIA DEL ÍNDICE DE MOROSIDAD EN LA
LIQUIDEZ Y RENTABILIDAD DE DISTRIBUIDORA
IMPORTADORA MICHELLE S. A. - DIMSA,
PERIODO 2011 - 2015**

**TESIS PARA OPTAR EL GRADO DE DOCTOR EN CIENCIAS
EMPRESARIALES**

AUTOR: WU KOY FON CHONN CHANG

ASESOR: DR. FREDDY MARTIN PINEDO MANZUR

IQUITOS – PERÚ

2018



UNAP



**FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y DE NEGOCIOS
DOCTORADO EN CIENCIAS EMPRESARIALES**

**INFLUENCIA DEL ÍNDICE DE MOROSIDAD EN LA
LIQUIDEZ Y RENTABILIDAD DE DISTRIBUIDORA
IMPORTADORA MICHELLE S. A. - DIMSA,
PERIODO 2011 - 2015**

**TESIS PARA OPTAR EL GRADO DE DOCTOR EN CIENCIAS
EMPRESARIALES**

AUTOR: WU KOY FON CHONN CHANG

ASESOR: DR. FREDDY MARTIN PINEDO MANZUR

IQUITOS – PERÚ

2018



ACTA DE SUSTENTACIÓN DE TESIS

Con Resolución Directoral N° 0895-2016-EPG-UNAP, se autoriza la sustentación de la tesis: **“INFLUENCIA DEL ÍNDICE DE MOROSIDAD EN LA LIQUIDEZ Y RENTABILIDAD DE DISTRIBUIDORA IMPORTADORA MICHELLE S.A.-DIMSA, PERIODO 2011-2015”** designando como jurados a los siguientes profesionales:

Dr. Carlos Hernán Zumaeta Vásquez	Presidente
Dr. Ronel Enrique Gratelli Tuesta	Miembro
Dr. Beny Pasquel Flores	Miembro

A los 30 días del mes de Noviembre del 2016, a horas 07:30 p.m., en el Auditorio de la Escuela de Postgrado de la Universidad Nacional de la Amazonía Peruana, se constituyó el Jurado evaluador y dictaminador, para presenciar y evaluar la sustentación de la tesis: **“INFLUENCIA DEL ÍNDICE DE MOROSIDAD EN LA LIQUIDEZ Y RENTABILIDAD DE DISTRIBUIDORA IMPORTADORA MICHELLE S.A.-DIMSA, PERIODO 2011-2015”**, presentado por el egresado: **WU KOY FON CHONN CHANG**, como requisito para optar el Grado Académico de **DOCTOR EN CIENCIAS EMPRESARIALES**, que otorga la UNAP de acuerdo a la Ley Universitaria N° 30220 y el Estatuto de la Universidad Nacional de la Amazonía Peruana.

Después de haber escuchado la sustentación y luego de formuladas las preguntas, éstas fueron:

RESPONDIDAS SATISFACTORIAMENTE


El Jurado, después de la deliberación correspondiente en privado, llegó a las siguientes conclusiones, la sustentación es:

1. Aprobado como: Excelente () Muy bueno () Bueno (X)
2. Desaprobado: ()

Observaciones :

En fe de lo actuado los miembros del Jurado suscriben la presente acta por diez originales.

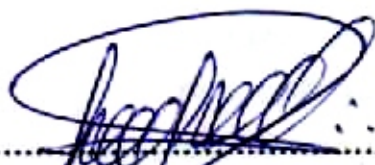
Seguidamente, el Presidente de Jurado dio por concluida la sustentación, siendo las *9:15* p.m. del 30 de Noviembre del 2016; con lo cual, se le declara al sustentante... *A.P.T.O.* para recibir el Grado Académico de **DOCTOR EN CIENCIAS EMPRESARIALES**.


Dr. Ronel Enrique Gratelli Tuesta
Miembro


Dr. Carlos Hernán Zumaeta Vásquez
Presidente

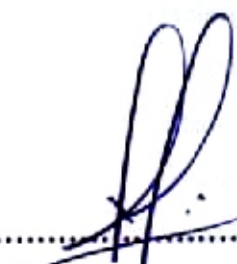

Dr. Beny Pasquel Flores
Miembro

**TESIS APROBADA EN SUSTENTACIÓN PÚBLICA DEL DÍA 30 de
Noviembre del 2016. EN EL AUDITORIO DE LA ESCUELA DE
POSTGRADO DE LA UNIVERSIDAD NACIONAL DE LA AMAZONÍA
PERUANA, EN LA CIUDAD DE IQUITOS – PERÚ.**



.....
Dr. CARLOS HERNAN ZUMAETA VÁSQUEZ

Presidente



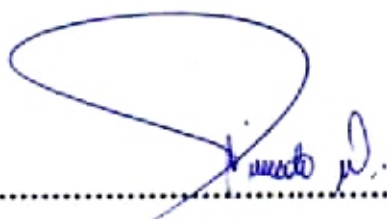
.....
Dr. RONEL ENRIQUE GRATELLI TUESTA

Miembro



.....
Dr. BENY PASQUEL FLORES

Miembro



.....
Dr. FREDDY MARTÍN PINEDO MANZUR

Asesor

DEDICATORIA

El presente trabajo de investigación de Tesis Doctoral se lo dedico desde la profundidad de mi corazón y la amplitud en mi alma; en primer lugar a DIOS, todo poderoso por estar presente siempre en mí , guiándome para seguir en los senderos del bien; a mis abuelos desde arriba, el cielo me iluminan para esforzar y hacer las cosas cada día mejor; a mi señora esposa Helen, por su comprensión, amor, compañía y por sobre todo por el equilibrio emocional que me inyecta a diario ; a mis hijos Michelle, Tiffany y Kenny por sus tolerancias, alientos y el apoyo incondicional en cada paso que emprendo..

Wu Koy Fon Chonn Chang

AGRADECIMIENTO

Mis sinceros y profundos agradecimientos a mi señor padre WU GAN CHONN por su Rectitud, Disciplina, Tenacidad y Responsabilidad, valores indispensables para conseguir los objetivos trazados; a mi señora madre ÑI KIAU CHANG, no sólo por la concepción de la vida sino desde mi nacimiento hasta hoy y siempre me dio y me está dando todos, una gran educación, salud, seguridad, protección, enseñanzas desde la primera pronunciación hasta las estrategias de cómo enfrentar las dificultades en los difíciles caminos en la vida, y sobre todo por inculcarme “cada peldaño que caigas, siempre levántate para subir dos” que fue, es y siempre será ejemplo a seguir.

Y al profesor Dr. MARTÍN PINEDO MANZUR, por la atención oportuna, los consejos adecuados y el excelente asesoramiento y enseñanzas recibidos durante estos últimos casi 6 años ininterrumpidos de estudios e investigaciones en el Post Grado UNAP.

El Autor.

RESUMEN

“Influencia del Índice de Morosidad en la Liquidez y Rentabilidad de Distribuidora Importadora Michelle S. A. - DIMSA, Periodo 2011 - 2015”

Wu Koy Fon Chonn Chang

Distribuidora Importadora Michelle S.A. – DIMSA cuenta con una cartera de 1,250 clientes distribuidos entre: bodegas, mayoristas, minoristas, puestos de mercados, boticas, instituciones, etc.) Se dedica a la distribución y representación de los productos de consumos masivos, mayormente en el rubro de limpieza; tiene una fuerza de venta conformada por 09 Vendedores / Cobradores. aproximadamente, el 90.00% son al crédito y el 10% al contado; de ahí que resulte sumamente importante la elaboración de la presente tesis doctoral, que analiza la morosidad, la liquidez, la rentabilidad, las líneas de crédito, promedio día de cobranza, etc. Los créditos son otorgados a 07, 14, 21 y 28 días, considerándose como moroso a aquel crédito que llega al día 30 y no es cancelado.

En la presente tesis doctoral, se analiza la solvencia a corto plazo de Dimsa, con el objetivo de conocer cómo se encuentra financiada la empresa; es decir, como la política de crédito y cobranzas implementada genera la administración de la morosidad y el control del riesgo.

De acuerdo a los resultados obtenidos, se puede afirmar que la política de ventas al crédito necesita ser analizada a fondo, procurando recuperarlos en el tiempo establecido, caso contrario afectará la rentabilidad y la liquidez de la empresa y el análisis efectuado, se concluye que la Morosidad no influye negativamente en la Liquidez de la empresa. Pero, sí influye negativamente en la Rentabilidad. Confirmando que, si la Morosidad se incrementa, la Rentabilidad disminuye.

ABSTRACT

*"Influence delinquency rate on liquidity and profitability of Distribuidora
Importadora Michelle S.A. DIMSA, Period 2011 - 2015"*

Wu Koy Fon Chonn Chang

Distribuidora Importadora Michelle S.A. – DIMSA, It has a portfolio of clients between 1250 diatribuidos; wineries, wholesalers, retailers, market stalls, pharmacies, and institutions. Is dedicated to distribution and representation of products of mass consumption, mostly in the area of cleanings. Has a sales force made up of 9 dealers/collectors, approximately, 90% are to credit and 10% cash is why it is extremely important to the development of this doctoral thesis analyzes the default, liquidity, profitability, lines average days of collection credits are awarded credits 7,14,21 and 28 days delinquent considering as one who reaches the 30th and is not paid.

The present thesis, the short term solvency of DIMSA is analyzed in order to know how the company is financed; ie how credit policy and implemented collections generates management of bad debts and risk control according to the results obtained suggest that the policy of credit sales needs to be analyzed thoroughly trying to retrieve a set time otherwise affect profitability and liquidity of the company and the analysis conducted concluded that delinquencies will not adversely affect the liquidity of the company but adversely affects the profitability, confirming tha if delinquency increases profitability decreases.

ÍNDICE DE CONTENIDO

	Pág.
Capítulo I.....	01
1.1. Introducción.....	01
1.2. Problema de Investigación.....	02
1.2.1. Identificación y Formulación del Problema.....	02
1.2.2. Problema General.....	03
1.2.3. Problemas Específicos.....	04
1.2.4. Justificación de la Investigación.....	04
1.3. Objetivos.....	06
Capítulo II.....	07
2.1. Marco Teórico.....	07
2.1.1. Antecedentes.....	07
2.1.2. Bases Teóricas.....	20
2.1.3. Marco Legal.....	34
2.1.4. Marco Conceptual.....	37
2.2. Definiciones Operacionales.....	42
2.2.1. Variables.....	42
2.2.2. Indicadores e Índices.....	42
2.3. Hipótesis.....	43
Capítulo III.....	44
Metodología.....	44
3.1. Método de Investigación.....	44
3.2. Diseño de la Investigación.....	44
3.3. Población y Muestra.....	44
3.4. Técnicas e Instrumento de Recolección de Datos.....	45
3.5. Procedimiento.....	45
3.6. Procesamiento de la Información.....	46
Capítulo IV.....	47
Resultados de la Investigación.....	47
4.1. Índice de Morosidad.....	47

4.2. Liquidez.....	53
4.3. Rentabilidad.....	54
4.3.1. Rentabilidad de la Empresa.....	54
4.3.2. Rentabilidad Económica.....	55
4.3.3. Rentabilidad del Capital.....	57
4.3.4. Rentabilidad de las Ventas.....	58
4.4. Créditos.....	59
4.4. Días de Cobranzas.....	60
Capítulo V.....	61
Discusión.....	61
5.1. Hipótesis General.....	62
5.2. Hipótesis Específicas.....	65
Capítulo VI.....	77
Propuestas.....	77
Capítulo VII.....	78
Conclusiones.....	78
Capítulo VIII.....	79
Recomendaciones.....	79
IX Referencias Bibliográficos.....	80

ÍNDICE DE CUADROS

	Pág.
Cuadro N° 01: Índice de Morosidad de DIMSA, Periodo 2011	48
Cuadro N° 02: Índice de Morosidad de DIMSA, Periodo 2012	49
Cuadro N° 03: Índice de Morosidad de DIMSA, Periodo 2013	50
Cuadro N° 04: Índice de Morosidad de DIMSA, Periodo 2014	51
Cuadro N° 05: Índice de Morosidad de DIMSA, Periodo 2015	52
Cuadro N° 06: Liquidez de DIMSA, Periodo 2011-2015.....	53
Cuadro N° 07: Rentabilidad de DIMSA, Periodo 2011-2015.....	55
Cuadro N° 08: Rentabilidad Económica de DIMSA, Periodo 2011-2015.....	56
Cuadro N° 09: Rentabilidad Capital de DIMSA, Periodo 2011-2015	57
Cuadro N° 10: Rentabilidad de las ventas de DIMSA, Periodo 2011-2015.....	58
Cuadro N° 11: Cuenta por Cobrar por vendedor de DIMSA, Periodo 2015.....	59
Cuadro N° 12: Promedio de día de Cobranzas de DIMSA, Periodo 2015	60
Cuadro N° 13: Relación entre Morosidad y Liquidez de DIMSA, 2011-2015...	62
Cuadro N° 14: Relación entre Morosidad y Rentabilidad de DIMSA, 2011-2015.....	64
Cuadro N° 15: Relación entre Crédito vencidos y Liquidez, Periodo 2011-2015	66
Cuadro N° 16: Relación Crédito ven y Rentabilidad, Periodo 2011-2015.....	68
Cuadro N° 17: Relación entre Línea de Créd y Liquidez, Periodo 2011-2015...	70
Cuadro N° 18: Relación entre Línea de Crédito y Rentabilidad, Periodo 2011- 2015.....	72
Cuadro N° 19: Relación entre Promedio de Cobranzas y la Rentabilidad de Dimsa, Periodo 2011-2015.....	74
Cuadro N° 20: Relación entre Prom de Cob y la Rentab de DIMSA, 2011-2015.	75

ÍNDICE DE GRÁFICOS

	<u>Pág.</u>
Gráfico N° 01: Índice de Morosidad de DIMSA, Periodo 2011	48
Gráfico N° 02: Índice de Morosidad de DIMSA, Periodo 2012.....	49
Gráfico N° 03: Índice de Morosidad de DIMSA, Periodo 2013.....	50
Gráfico N° 04: Índice de Morosidad de DIMSA, Periodo 2014.....	51
Gráfico N° 05: Índice de Morosidad de DIMSA, Periodo 2015.....	53
Gráfico N° 06: Liquidez de DIMSA, Periodo 2011-2015.....	54
Gráfico N° 07: Rentabilidad de DIMSA, Periodo 2011-2015.....	55
Gráfico N° 08: Rentabilidad Económica de DIMSA, Periodo 2011-2015	56
Gráfico N° 09: Rentabilidad Capital de DIMSA, Periodo 2011-2015	57
Gráfico N° 10: Rentabilidad de las ventas de DIMSA, Periodo 2011-2015.....	58
Gráfico N° 11: Cuenta por Cobrar por vendedor de DIMSA, Periodo 2015.....	59
Gráfico N° 12: Promedio de día de Cobranzas de DIMSA, Periodo 2015	60
Gráfico N° 13: Relación entre Morosidad y Liquidez de DIMSA, 2011-2015...	63
Gráfico N° 14: Relación entre Morosidad y Rentabilidad de DIMSA, 2011-2015.....	65
Gráfico N° 15: Relación entre Crédito vencidos y Liquidez, Periodo 2011-2015	67
Gráfico N° 16: Relación Crédito ven y Rentabilidad, Periodo2011.2015.....	69
Gráfico N° 17: Relación entre Línea de Créd y Liquidez, Periodo 2011-2015...	71
Gráfico N° 18: Relación entre Línea de Crédito y Rentabilidad, Periodo 2011- 2015.....	73
Gráfico N° 19: Relación entre Promedio de Cobranzas y la Rentabilidad de DIMSA, Periodo 2011-015.....	75
Gráfico N° 20: Relación entre Prom de Cob y la Rentab de DIMSA, 2011-2015.	76

CAPÍTULO I

1.1. INTRODUCCIÓN

Toda empresa moderna busca tener un equilibrio entre la cartera de créditos y la rentabilidad, situación a lo que no es ajena Distribuidora Importadora Michelle S.A. A priori, se percibe que los créditos se relacionan con la liquidez y rentabilidad de toda empresa. Así, por ejemplo, cuando la cartera de créditos es muy grande y el promedio de días de recupero también, tiende a influir negativamente en la liquidez de la empresa, pudiendo hacer que incurra en problemas de liquidez al extremo. Por ello, resulta saludable mantener una política adecuada de créditos, que asegure la rotación de los inventarios, pero que deben ser otorgados previo análisis de la moral crediticia y garantías que respalden la obligación

Por otro lado, la rentabilidad juega un papel de suma importancia, pues se analiza cuánto contribuyen los activos a la formación del beneficio; es decir, para cada sol de activo, cuántos soles del beneficio obtenido representa. Del mismo modo se estudia el ratio de los beneficios en relación al capital y el rédito de la inversión. Aspectos todos ellos que son investigados a profundidad en la presente tesis magistral, basado en los cuadros de estructura y de resultados de la empresa Distribuidora Importadora Michelle S.A., en el periodo 2011 – 2015.

La estructura de esta investigación se detalla en el Índice, mostrando total coherencia entre un capítulo y otro con la finalidad de demostrar la Hipótesis General planteada, así como las Hipótesis Específicas. Luego, se estudian los datos y se validan las hipótesis para, posteriormente, arribar a las Conclusiones y Recomendaciones, en los respectivos capítulos que conforman la presente investigación.

1.2. PROBLEMAS DE INVESTIGACIÓN

1.2.1. IDENTIFICACIÓN Y FORMULACIÓN DEL PROBLEMA.

En la presente tesis doctoral, se analiza la solvencia a corto plazo de Distribuidora Importadora Michelle S.A., con el objetivo de conocer cómo se encuentra financiada la empresa; es decir, como la política de crédito y cobranzas implementada genera la administración de la morosidad y el control del riesgo. Cuando se analiza la solvencia de corto plazo, se busca saber la capacidad que tiene la empresa para pagar sus deudas de corto plazo. Esta solvencia les interesa especialmente a los accionistas (propietarios) y a aquellos acreedores, proveedores, instituciones financieras, etc., en el sentido de que, si pasaran eventos inesperados como puede ser la caída abrupta de las ventas, o algún fenómeno externo a la empresa, o un acontecimiento de la naturaleza que afectara el normal desenvolvimiento de la empresa, pues se necesita saber si la liquidación de los activos sería suficiente para pagar las deudas. Teniendo en cuenta que, ante una liquidación de la empresa, la ley norma la prelación de pagos a los acreedores, por ejemplo, los acreedores que cuentan garantías reales constituidas preceden a los otros acreedores que no tienen garantías y también sobre los accionistas con excepción de las deudas laborales.

Una de las causas de la morosidad es que los representantes de ventas realizan la función colocación del producto y recuperación del mismo, el cual les demanda tiempo y muchas veces no logran cumplir con la ruta de visitas diarias programadas, lo que aplaza los días de cobranza. Las promesas y/o programaciones de pagos por parte de los clientes no se cumplen al 100%, siempre se presenta atrasos y postergaciones. Algunas de ellas son amortizaciones parciales por parte de los clientes, que generan mayor tiempo en hacer efectivo el cobro, dejando saldos para días posteriores después

vencimiento. La línea de crédito autorizada por el supervisor excede los límites que realmente corresponde a cada cliente, es decir sobre abastecen a los clientes, incrementado demasiado las deudas ante su real capacidad de pago. Además, otorgar crédito sobre crédito sin haber saldado las cuentas por cobrar anteriores. Las políticas diseñadas por la alta dirección en la gestión de créditos y cobranzas, deben ser revisadas, actualizadas en forma constantes, acorde a las tendencias de los mercados.

1.2.2. PROBLEMA GENERAL.

Uno de los principales efectos de una mala aplicación de la gestión de créditos y cobranzas, es la iliquidez y el alto índice de morosidad, por lo tanto, minimiza todo el proceso de venta programado con la consiguiente baja en la rentabilidad de lo invertido.

Entonces, surge la disyuntiva empresarial si es mejor tener liquidez o rentabilidad. La respuesta en un escenario de corto plazo siempre será mejor la liquidez y, por consiguiente, las decisiones en momentos de una crisis financiera estarán inclinadas a favor de la liquidez minimizando la rentabilidad, mientras que en el largo plazo la rentabilidad se puede mejorar, y al convertirse las utilidades en efectivo no existirán problemas de liquidez.

En tal sentido, el Problema General queda formulado a través de la siguiente interrogante:

¿Cómo influye el índice de morosidad en la liquidez y rentabilidad de la empresa Distribuidora Importadora Michelle S.A., en el periodo 2011 - 2015?

1.2.3. PROBLEMAS ESPECÍFICOS

1. ¿Cómo influye la tendencia de los créditos vencidos en la liquidez y rentabilidad de Distribuidora Importadora Michelle S. A., en el periodo 2011 - 2015?
2. ¿Cómo influye el tamaño de las líneas de crédito en la liquidez y rentabilidad de Distribuidora Importadora Michelle S.A., en el periodo 2011 - 2015?
3. ¿Cómo influye el promedio de días de cobranza en la liquidez y rentabilidad de Distribuidora Importadora Michelle S.A., en el periodo 2011 - 2015?

1.2.4. JUSTIFICACIÓN DE LA INVESTIGACIÓN.

La utilidad de la presente investigación es conocer realmente la importancia e influencia de la morosidad en la liquidez y rentabilidad de la empresa. El objetivo del gerente financiero es el maximizar el valor de mercado de la empresa, porque al conseguir este objetivo habrá maximizado el valor de las acciones comunes, o para que se entienda más claro, habrá maximizado el valor del capital aportado por los accionistas y, justamente, para conseguir este objetivo tiene que ver mucho cómo cumple la liquidez con sus obligaciones de pago con proveedores, bancos, personal, impuestos en el corto plazo.

Generalmente las organizaciones empresariales deben tener un adecuado manejo de la liquidez y al mismo tiempo una óptima rentabilidad que garantice su éxito; no obstante, cuando se presentan crisis económicas esos dos conceptos se contraponen convirtiéndose en un dilema para el responsable de las finanzas, quien deberá direccionar las políticas financieras con el fin de superar las dificultades.

Para resolver la inquietud se considera pertinente indicar que la liquidez es la capacidad que tiene un ente económico para cumplir con sus obligaciones, deudas o compromisos; mientras que la rentabilidad es la medida de la productividad de los fondos comprometidos en un negocio. Aunque ambos conceptos son objetivos de la gestión financiera, se debe tener en cuenta su nivel de importancia al transcurrir el tiempo.

Los problemas financieros de liquidez se deben solucionar en un corto plazo porque la ausencia de capital de trabajo neto, el incumplimiento en el pago a los proveedores, acreedores, empleados, entidades financieras, administraciones de impuestos, entre otros, obstaculizan la operación y el normal funcionamiento de la empresa; además, imposibilita la obtención de recursos (créditos) que faciliten mejorar la iliquidez, debido a que nadie presta dinero al que no tiene capacidad de pago.

Contrario a los problemas financieros de liquidez, los inconvenientes económicos de rentabilidad se pueden resolver en un largo plazo mediante una mejora en la estructura de costos, incrementando los volúmenes de ventas, minimizando gastos, entre otras políticas que al implementarlas maximizan la rentabilidad (utilidad) de las empresas.

De acuerdo a lo anterior, se puede afirmar que las organizaciones empresariales funcionan y operan con efectivo y no con utilidades, y en ese orden de ideas se considera que financieramente no es viable vender a precios altos, es decir a crédito, y tener un amplio margen de utilidad, si no hay una adecuada rotación de cartera que permita tener efectivo para continuar con la producción de bienes y/o servicios, así como la correcta administración de la empresa.

Los métodos, procedimientos y técnicas e instrumentos empleados en la investigación, una vez demostrada su validez y confiabilidad

podrán ser utilizados en otros trabajos de investigación. El resultado de esta investigación podrá sistematizarse para luego ser incorporado al campo de la ciencia de la administración financiera, ya que se estaría demostrando la relación que podría existir entre incremento de deuda y la maximización del valor de la empresa.

1.3. OBJETIVOS

- **OBJETIVO GENERAL**

Determinar la influencia del índice de morosidad en la liquidez y rentabilidad de la empresa Distribuidora Importadora Michelle S. A., en el periodo 2011 - 2015.

- **OBJETIVOS ESPECÍFICOS**

1. Analizar la influencia de la tendencia de los créditos vencidos en la liquidez y rentabilidad de Distribuidora Importadora Michelle S. A., en el periodo 2011 – 2015.
2. Determinar la influencia del tamaño de las líneas de crédito en la liquidez y rentabilidad de Distribuidora Importadora Michelle S. A., en el periodo 2011 - 2015.
3. Determinar la influencia del promedio de días de cobranza en la liquidez y rentabilidad de Distribuidora Importadora Michelle S. A., en el periodo 2011 - 2015.

CAPÍTULO II

2.1 MARCO TEÓRICO

2.1.1 ANTECEDENTES.

La **FACULTAD DE SALUD PÚBLICA DE LA UNIVERSIDAD NACIONAL DE ANTIOQUÍA MEDELLÍN, COLOMBIA (2014)**, en su revista institucional, volumen 32, número 1, del periodo enero – abril del 2014, publicó el artículo denominado *“Incidencia de la morosidad de las Cuentas por Cobrar en la Rentabilidad y la Liquidez: Estudio de Caso de una Empresa Social del Estado Prestadora de Servicios de Salud”*, en donde se analiza la incidencia de la morosidad de las cuentas por cobrar en la rentabilidad y liquidez de la Empresa Social del Estado Hospital Universitario Erasmo Meoz, período 2005-2009, realizada en la ciudad de Cúcuta, Departamento Norte de Santander, Colombia. La metodología aplicada en la investigación fue de tipo documental, para determinar y analizar los indicadores financieros referentes a la morosidad de las cuentas por cobrar, rentabilidad y liquidez; por lo tanto, se requirió de la revisión y consulta detallada de fuentes primarias (estados financieros e informes) de la Empresa Social del Estado Hospital Universitario Erasmo Meoz, período 2005 - 2009. Los resultados en particular, evidenciaron el crecimiento acelerado de los costos y los gastos sin ningún control con respecto al aumento en las ventas, igualmente el crecimiento de las cuentas por cobrar, lo cual incidió directamente en la sostenibilidad financiera del Hospital. Ante la problemática que refleja el Hospital por la alta morosidad de cartera y la insostenibilidad financiera, requiere con urgencia promover lineamientos y estrategias financieras que conduzcan al mejoramiento de la competitividad y oportunidad en la prestación de servicios de salud de tercer y cuarto nivel de complejidad, beneficiándose los usuarios más pobres de la región y su área de influencia. Este artículo se relaciona con la presente tesis doctoral en el sentido que se analiza y se busca demostrar la influencia

de la morosidad en la liquidez y rentabilidad de la empresa Distribuidora Importadora Michelle S.A.; para ello se toma como elemento de análisis la morosidad de las cuentas por cobrar y se correlaciona con las otras para ver de qué manera determina el comportamiento de éstas.

El **CONSEJO LATINOAMERICANO DE ADMINISTRACIÓN – CLADEA (2011)**, en su revista N° 41 - 2011, publicó el artículo *“Determinantes de la Insolvencia Empresarial en el Perú”*, en el que se identifican los factores determinantes de la insolvencia empresarial para las empresas peruanas que se beneficiaron con el procedimiento de insolvencia adoptado por el Instituto Nacional Para la Defensa de la Competencia y de la Propiedad Intelectual (Indecopi). Utilizando un modelo logístico aplicado a 62 empresas con y sin dificultades financieras durante el periodo 1995-2007, se encontraron que algunos de los factores macroeconómicos que afectan la probabilidad de insolvencia empresarial de las empresas peruanas son: el crecimiento del Producto Bruto Interno (PBI) de la industria, el crecimiento anual de la inflación y los episodios de crisis financieras. Asimismo, se encontró que solo dos indicadores financieros, señalados por la literatura actual, afectan la probabilidad de dificultades financieras: el retorno sobre activos (ROA) y el coeficiente de solvencia, lo cual indica que factores económicos y financieros afectan la insolvencia empresarial en el Perú. Este artículo se relaciona con la presente tesis doctoral en el sentido que el comportamiento macroeconómico del país determina el comportamiento micro, y cuando las variables macroeconómicas muestren un desenvolvimiento negativo, se debe agudizar aún más la evaluación del sujeto de crédito para asegurar la devolución o pago de la obligación. Es decir, la evaluación tiene que ser más rigurosa, caso contrario se puede ver incrementada la cartera pesada.

CORAL MENDOZA, Francis (2010), en su tesis de pre-grado titulada *“Análisis Económico de la Morosidad de la Instituciones Microfinancieras y del Sistema Bancario Peruano, Enero2004 – Julio*

2009”, señala que el objetivo de la presente investigación es identificar a través de modelos de panel data, cuáles son las variables que afectan la tasa de morosidad en las Instituciones Financieras Bancarias como Microfinancieras. La información y los estudios consultados sugieren que hay importantes diferencias en el comportamiento de la morosidad de las entidades microfinancieras, lo que debería quedar reflejado en las diferencias del tamaño de los parámetros calculados a través de la regresión de los datos de panel. Para cumplir el objetivo mencionado, se identificaron la importancia relativa de dos tipos de variables: las macroeconómicas y las microeconómicas. La minuciosa compilación y revisión bibliográfica han hecho posible entender que no existe una teoría que se cumpla a cabalidad respecto al análisis de los determinantes de la morosidad, pero sí un conjunto de estudios e investigaciones respaldadas y contrastadas con evidencia empírica. El estudio está basado principalmente en los estudios hechos por Freixas (1994), Delgado y Saurina (2002) y Aguilar y Camargo (2003). Los dos autores analizan el caso español, mientras que los últimos lo hacen para el caso peruano; estimando así un modelo empírico para Bancos, Cajas Municipales y Edpymes. Cada grupo de entidades presenta diferencias en su nivel del ratio de morosidad, por lo cual se pretende explicar hasta qué punto dichas diferencias son consecuencia de distintas sensibilidades respecto a las variables macroeconómicas y microeconómicas, o si se explican por variables que son no observables o que son difíciles de cuantificar. Los modelos de panel son modelos econométricos basados en observaciones repetidas a lo largo del tiempo para los mismos individuos, o lo que es lo mismo son modelos de corte transversal de cada una de las series temporales. En estos modelos los datos tienen dos dimensiones. Una Dimensión de corte transversal: observaciones de todos los individuos para cada uno de los momentos del tiempo y la Dimensión temporal: observaciones en el tiempo para cada uno de los individuos que conforman la muestra ($t=1, \dots, T$). Asimismo, permiten introducir rezagos de la endógena como variables explicativas, lo cual permite representaciones más realistas ya que permite capturar el

componente autoregresivo de muchas series económicas. La estimación del modelo de datos de panel dinámicos se realizó tomando como referencia la metodología de Arellano y Bond (1991). La calidad de cartera en el Perú ha venido mejorando en los últimos años, sin embargo, la presencia de un componente inercial en la morosidad debe de ser tomada en cuenta por el ente regulador y las instituciones involucradas, dado que en un contexto de tendencia creciente la morosidad experimentará resistencias a la baja, en ese sentido se recomienda un comportamiento prudente por parte de las entidades en momentos de tasas de morosidad crecientes. El indicador de morosidad depende, entre otros aspectos, de las decisiones que toman sus propios directivos y de la eficiencia con la que trabaja su administración y personal operativo. No obstante, también el entorno macroeconómico influye en su determinación. Al respecto, el objetivo principal de este estudio fue identificar qué variables internas y del entorno influyen en la calidad de cartera de créditos. Investigaciones anteriores que han tomado en cuenta la importancia de factores agregados y específicos, abordan el tema desde un punto de vista empírico. En esa misma línea, en la presente investigación se han estimado los determinantes de la calidad de cartera de las instituciones financieras y microfinancieras peruanas utilizando la metodología de datos de panel. En el presente trabajo se comprueba empíricamente que la evolución de la calidad de cartera está determinada tanto por factores macro y microeconómicos y se concluye que no sólo son importantes las características del entorno económico donde la entidad se desenvuelve, sino también los factores relacionados con las políticas internas específicas de cada institución. En los resultados de las estimaciones se puede observar que todos los parámetros tienen el signo esperado y son significativos.

TORTOSA, José María – MONREAL, Juan (2009), en el estudio titulado *“La Alta Morosidad y la Falta de Liquidez, Principales Problemas de las Empresas Familiares de la Región”*, establece que la alta morosidad y la falta de liquidez, principales problemas de las empresas familiares de la

Murcia – España, según las conclusiones, dadas a conocer del segundo barómetro elaborado por la Cátedra de Empresa Familiar y la Asociación Murciana de la Empresa Familiar (Amefmur). Así, el estudio refleja que los principales indicadores de actividad en las empresas familiares (precios de venta, cifras de negocios, rentabilidad, exportaciones, empleo o inversiones) siguen mostrando en 2009 importantes reducciones. En ese mismo estudio se señala que, junto a la crisis económica, los factores que más limitan el desarrollo empresarial son: la debilidad de la demanda de sus productos, las dificultades de obtención de financiación, así como el incremento de la presión competitiva. Por tanto, ante esta situación, la confianza de las empresas (medido a través del índice de confianza empresarial) en la situación económica es baja y sigue reduciéndose respecto del año pasado. A pesar de ello, estas empresas tienen una mayor confianza en el papel que representa la familia en el desarrollo del modelo de negocio. Para hacer frente a estos problemas, las empresas están adoptando estrategias de reducción de costes, mejorando la gestión del cobro y financiándose a través de la retención de beneficios (autofinanciación). También "juega un papel relevante la financiación obtenida desde el ámbito familiar, bien en forma de capital (ampliación de capital), o mediante préstamos y avales de los miembros de la familia, según un comunicado de la Asociación Murciana de la Empresa Familiar. En este contexto, las empresas familiares demandan de las Administraciones Públicas una reforma del sistema financiero, que permita una mayor intervención del Estado en cuestiones como la fijación de intereses, comisiones y otras medidas que faciliten el acceso a los préstamos bancarios. También destacan entre sus demandas la necesidad de disminuir la presión fiscal. Por lo que respecta a la situación financiera, las empresas familiares de la Región de Murcia señalan que sus principales problemas son la escasa rentabilidad y la falta de liquidez, más exactamente, la alta morosidad unido al elevado coste de la financiación bancaria y a las dificultades para su obtención (tanto a corto como a largo plazo).

GONZÁLES PASCUAL, Julián - VAS GOMES BASTOS, Rodrigo (2009); en el texto *“La Morosidad; un Acuciante Problema Financiero de Nuestros Días”*, se plantean como objetivo analizar la situación de la morosidad en España y las correspondientes medidas de combate y prevención. Para ello, se desagregó el objetivo global en cinco objetivos específicos que después de analizados se puede concluir que, en relación a los dos primeros, se puede confirmar que la coyuntura económica actual, sin lugar a dudas, ha contribuido en el agravamiento de la morosidad en España. Las perspectivas son que la morosidad seguirá incrementándose durante el presente año. Con respecto al tercer objetivo específico, se han examinado tanto las recomendaciones propuestas por los especialistas como las brindadas por la Ley 3/2004. De este análisis se puede concluir que todas las recomendaciones son de gran utilidad a la hora de combatir la morosidad, aunque las principales son: establecer el riesgo comercial o cliente; instituir un límite de crédito para cada cliente de acuerdo con su historial de pago y la relación con la empresa; extremar los cuidados en la elaboración de la factura; utilización eficiente de los distintos métodos de cobro y recobro; combatir los mitos en la gestión de cobros, principalmente los siguientes: forzar el plazo contraproducente, ser estricto en el cobro hace perder ventas, el único culpable de la demora es el cliente, hacer que se pague puntualmente es difícil y caro. Se resalta, además, que el control de los impagos es fundamental para evitar que los morosos se conviertan en fallidos. Por último, se trató de identificar algunos métodos propuestos en la literatura para el análisis del riesgo. Como fruto de este examen, se han seleccionado dos modelos para un análisis más detallado, concluyendo que ambos utilizan elementos financieros y no financieros para determinar el riesgo crediticio. El primer modelo parece más sencillo que el segundo, pero no por eso menos interesante. Los dos modelos proporcionan una visión general de las técnicas utilizadas en la práctica para el análisis del riesgo. En definitiva, no se puede evitar por completo la morosidad puesto que en cualquier actividad donde exista un pago aplazado siempre existe probabilidad de que se produzca impago. Lo que sí se puede hacer es tratar

de prevenir y reducir al máximo su montante. Se está totalmente de acuerdo con la siguiente afirmación (López, 2007): “Por desgracia la morosidad es como cualquier enfermedad, más vale prevenir”. Por último, no hay que olvidarse que la morosidad es algo que está enraizado en la cultura comercial de cada país, conforme afirma Brachfield (2008): “la morosidad es un fenómeno endémico en España y se ha convertido en un hecho tan frecuente, tradicional y arraigado que para la gente ya parece algo normal. El país se ha convertido en un edén para una fauna de morosos recalcitrantes que campea a sus anchas y medra a costa de los incautos acreedores, que se ven impotentes para recuperar las deudas. España, compitiendo con otras economías europeas de peso, gana siempre la medalla de oro en morosidad”.

EL CONSORCIO DE INVESTIGACIÓN ECONÓMICA Y SOCIAL - CIES (2004), publicó el texto *“Mercado y Gestión del Microcrédito en el Perú”*, cuyos autores son **TRIVELLI, Carolina - PORTOCARRERO, Felipe y Otros**; destaca la importancia de las actividades de la Red de Microcrédito, Género y Pobreza que se iniciaron en el año 2000, gracias a la iniciativa del Consorcio de Investigación Económica y Social (CIES) y con el auspicio de la Fundación Ford. Esta iniciativa busca generar un espacio de análisis, diálogo y debate sobre las posibilidades del microcrédito y de las microfinanzas en general, como instrumento para apoyar a sectores sociales vulnerables en sus esfuerzos por mejorar sus niveles de vida y aumentar sus posibilidades de salir de la pobreza. Para dicho efecto, la Red de Microcrédito, Género y Pobreza busca, en primer lugar, promover la investigación y generación de conocimiento útil con miras a ampliar el impacto del microcrédito en el desarrollo del país y, sobre todo, de los sectores vulnerables, como los estratos de menores ingresos y las mujeres. Asimismo, este esfuerzo tiene como objetivo generar espacios de diálogo e intercambio entre investigadores, responsables de la formulación de políticas y promotores de iniciativas microfinancieras.

Justamente, en ese texto, está la investigación *“Morosidad en las Instituciones de Microfinanzas del Perú”*, en el que se señala que el indicador más estable y menos susceptible a manejos contables es la cartera pesada. Se hallaron evidencias en favor de la presencia de determinantes macroeconómicos y microeconómicos de la calidad de la cartera de las instituciones microfinancieras, por lo que las medidas para reducir la morosidad de éstas deben considerar ambos factores. El hecho que los rezagos del indicador de calidad contribuyan a explicar el nivel corriente observado, puede ser utilizado por el regulador como una señal de alerta. Es decir, si se observa que la calidad de cartera empeora, se debe intervenir y advertir sobre los riesgos que la persistencia pueda tener sobre la cartera futura. Asimismo, se debe buscar una mejora en los controles de la institución microfinanciera con el objetivo de revertir la tendencia. Todo lo anterior requiere la implementación de un sistema que permita anticipar el efecto del nivel de actividad sobre la morosidad. Por ejemplo, si se espera un ciclo recesivo, se deberá incorporar la presencia de mayores provisiones futuras y controles, según las perspectivas regionales. Además, las instituciones de microfinanzas deben diversificar sus activos, de forma que puedan inmunizar .al menos en parte. su cartera de colocaciones frente al ciclo económico. Es notoria la relación inversa entre las colocaciones pasadas y el valor actual de la cartera pesada, lo que confirmaría el hecho que están operando en un nicho de mercado con un desempeño bueno, ya que seleccionan a los clientes de mejor calidad. No obstante, deben estar atentas a cómo evoluciona esta relación, ya que puede llegar el momento en el que el nicho se agote. De otro lado, la capacidad de seguimiento, monitoreo y recuperación de créditos de cada uno de los empleados, aún no se ha agotado. Los estudios muestran que los buenos resultados observados descansan, en buena medida, en la exitosa labor de recuperación de los créditos realizada por los analistas. Sería recomendable, no obstante, estudiar más de cerca su desempeño, para evitar que se alcance el punto en el que la relación se torne positiva. Esta tarea corresponde tanto a los operadores como a los reguladores. Otro punto importante es que los

clientes morosos sí presentan características económicas distintas de los clientes puntuales. En general, tienen menores ingresos y mayores deudas. Es recomendable, por lo tanto, que las evaluaciones de las instituciones microfinancieras a sus clientes tomen en cuenta el flujo de ingresos y sus deudas, con el fin de evitar retrasos en los pagos. Esta investigación se relaciona con la presente tesis doctoral, toda vez que se pone énfasis en la correcta evaluación del sujeto de crédito para prevenir que la colocación sobrevenga en un crédito no pagado, con el consiguiente incremento de la morosidad y la cartera pesada de la empresa. Asimismo, se debe tener muy presente la evolución económica del país y la fase del ciclo económico en que se encuentra, pues todo ello determinará que se cumpla o no con la obligación.

AGUILAR, Giovanna – CAMARGO, Gonzáles – MORALES SARAVIA, Rosa (2004), en el Informe Final de la investigación “*Análisis de la Morosidad en el Sistema Bancario Peruano*”, señala que el sistema financiero juega un rol fundamental en el funcionamiento de la economía. Instituciones financieras sólidas y solventes permiten que los recursos financieros fluyan eficientemente desde los agentes superavitarios a los deficitarios permitiendo que se aprovechen las oportunidades de negocios y de consumo. Desde principios hasta fines de la década de los noventa se produjo un rápido crecimiento de las actividades financieras en el país, el cual se vio reflejado tanto a nivel agregado, con el crecimiento del monto intermediado a través del sistema financiero formal, como a nivel de los hogares. Por un lado, se estima que entre 1993 y 1998 las colocaciones del sistema bancario como porcentaje del PBI crecieron en 8%, según información publicada por la Superintendencia de Banca y Seguros (SBS), por otro lado, según las encuestas de niveles de vida (ENNIV), entre 1994 y 1997, el porcentaje de hogares con crédito se duplicó (Trivelli, 1999). Sin embargo, esta tendencia comenzó a revertirse hacia fines de los noventa como consecuencia de la reducción en la liquidez y el aumento de la morosidad producto, a su vez, de la crisis financiera internacional y de la

reducción en el nivel de actividad generada por el Fenómeno de El Niño. Según información publicada por la Superintendencia de Banca y Seguros (SBS), la morosidad del sistema bancario creció alrededor de 30% entre 1997 y el 2001. Esta situación ha hecho que se ponga especial interés en el tema del deterioro de la calidad de la cartera bancaria. El riesgo de crédito es el tipo de riesgo más importante al que debe hacer frente cualquier entidad financiera. Un indicador del riesgo crediticio es el nivel de morosidad de la entidad, es decir, la proporción de su cartera que se encuentra en calidad de incumplimiento. La causa principal de las dificultades que han sufrido algunos sistemas financieros y ciertas entidades de tamaño considerable ha sido la morosidad. Una elevada cartera morosa constituye un serio problema que compromete la viabilidad de largo plazo de la institución y finalmente del propio sistema. En efecto, la fragilidad de una institución financiera debido a altos niveles de morosidad de sus créditos conlleva inicialmente a un problema de liquidez que, en el largo plazo, si es recurrente y si la institución no posee líneas de créditos de contingencia, se convierte en uno de solvencia que, que determina, probablemente, la liquidación de la institución (Freixas y Rochet, 1998). La identificación de los determinantes de la tasa morosidad de las colocaciones de los bancos es de gran importancia por las medidas de política que el regulador podría implementar con el objetivo de mantener o mejorar la calidad de las carteras de colocaciones. Si el regulador conoce las elasticidades y niveles de significancia de cada uno de los factores que explican la tasa de morosidad, podría implementar un sistema de alertas basado en la evolución de dichas variables. De esta manera podría anticipar y minimizar los efectos que evoluciones desfavorables de la economía o de las políticas de gestión de cada una de las instituciones supervisadas tengan sobre la tasa de morosidad que enfrentan. El objetivo de esta investigación es identificar las variables que afectan el nivel de morosidad del sistema bancario, evaluando el impacto tanto de las variables de carácter agregado o macroeconómico (PBI, riesgo país, inflación, etc.) como de aquellas relacionadas con la gestión de cada entidad financiera (política de créditos,

diversificación del riesgo, etc.). Adicionalmente, se analiza un indicador que recoje el impacto de los shocks aleatorios agregados como, por ejemplo, el Fenómeno de El Niño, crisis financieras internacionales, etc. Goodhart y Schoenmaker (1993) presentan un estudio de varios casos de quiebras bancarias en 23 países. Al identificar los determinantes de la morosidad se está encontrando un conjunto de indicadores sobre la evolución del sistema financiero, este conjunto alerta sobre el riesgo de crisis financieras precedidas por altos niveles de morosidad en el sistema. Las recomendaciones de política apuntan a reducir ex ante el nivel de morosidad a través de las variables identificadas como sus determinantes.

GUILLÉN UYÉN, Jorge (2002), en la investigación *“Morosidad Crediticia y Tamaño: Un Análisis de la Crisis Bancaria Peruana”*, señala que muchos analistas económicos sugieren que la crisis financiera peruana de fines de la década de los noventa fue consecuencia de un shock externo, que terminó afectando primero los niveles de liquidez bancarios y posteriormente la solvencia a través de la transmisión de la crisis al sector real; sin embargo, ya casi al final de esta crisis y con una mejor perspectiva de la misma, los hechos sugieren que ésta historia se asemeja mucho a los típicos desplomes financieros que preceden a un boom crediticio. Como sucedió en la mayoría de países de América Latina y de otras regiones en desarrollo entre los años setenta y noventa, el boom crediticio originado generalmente por una apertura financiera terminó finalmente en un colapso del sistema bancario y en un desplome económico de varios años de duración. En el caso peruano, el boom crediticio empezó a inicios de los noventa después de la liberalización financiera, y fue financiado principalmente por préstamos del exterior y depósitos repatriados. En los primeros años, el crecimiento del crédito fue respaldado por una mayor expansión en el sector real; sin embargo, a partir de 1996 se empiezan a dar las primeras señales de que esta expansión crediticia carecía de sustento. Dos años más tarde, los shocks externos provenientes de Asia y Rusia fueron sólo los detonantes en un sistema ya vulnerable: rápidamente la crisis

de liquidez se convirtió en una crisis de solvencia imparable, profunda y de larga duración. Este documento busca explorar lo ocurrido en el sistema financiero peruano durante la última década, explorando para ello los factores que determinaron la morosidad crediticia durante este periodo, y sobre todo tratando de demostrar que los bancos tuvieron diferentes respuestas a las primeras señales de crisis, dependiendo del tamaño de los mismos. El objetivo principal del trabajo, es mostrar que al igual que otras crisis financieras, la ocurrida en el Perú en la última década tuvo un fuerte componente especulativo, de exceso de optimismo y miopía teórica generalizada. Se hicieron 4 estimaciones correspondientes al total de bancos, a los bancos grandes, a los bancos medianos y a los pequeños. Se puede observar que para el caso conjunto, los factores externos al banco (demanda interna y tipo de cambio) explican significativamente la morosidad bancaria, siendo el impacto de una contracción de la demanda mayor que el de una devaluación. Por otro lado, respecto a los factores internos, la política de créditos del banco ha explicado buena parte de la morosidad, sobre todo a través del sistema de precios (diferencial de tasas de interés) y coberturas (créditos con garantías). La eficiencia medida a través de los gastos operativos, explica de manera importante la morosidad, pero a diferencia de los resultados encontrados por Berger y De Young (1997) para los bancos americanos, la relación ha resultado ser inversa, lo que podría ser explicado por la mayor inversión en personal capacitado y los sistemas de central de riesgo y áreas de riesgo crediticio implementadas a mediados de los años 90. Respecto a la actitud tomadora de riesgos, medida a través del ratio de apalancamiento y la participación de las colocaciones en el mercado, los resultados arrojan signos contrarios a los esperados. La relación inversa entre apalancamiento y morosidad podría ser explicada por las mayores exigencias patrimoniales por riesgo crediticio que han venido siendo impuestas por el ente regulador desde mediados de los años 90. En este caso, al igual que lo encontrado por Vilcapoma (1998), los cambios en el marco regulatorio podrían estar distorsionando los resultados econométricos. Al analizar los grupos de bancos por tamaños, se puede

observar que los bancos grandes se ven más afectados por variables externas que internas. Es decir que, en un escenario de incrementos en la morosidad, las políticas de otorgamiento de créditos, la eficiencia y la conducta tomadora de riesgos no han influido en el incremento de la morosidad de estos bancos debido a una mayor eficiencia y flexibilidad en el manejo de riesgos crediticios, explicada por posibles economías a escala, mayor acceso a la información y, como veremos más adelante, a una gama más amplia de negocios. En el caso de los bancos medianos, tanto los factores externos como los factores internos explican una parte importante de la morosidad. Los aumentos en el tipo de cambio han resultado más importantes que la contracción de la demanda interna, la cual es significativa a un 83% de confianza. Por otro lado, entre los factores internos, las garantías y las tasas de interés son las variables que más explican la morosidad en el otorgamiento de créditos. La eficiencia es significativa a un 95% de confianza y tiene una relación inversa con la morosidad; por otro lado, la conducta tomadora de riesgos no resultó significativa al explicar la cartera atrasada. Finalmente, en el caso de los bancos pequeños, los factores internos resultaron más importantes que los externos al momento de explicar la morosidad. El tipo de cambio fue significativo a un 95% de confianza, mientras que la demanda interna a un 86% pero con el signo contrario al esperado. Respecto a los determinantes internos, la conducta tomadora de riesgos medida por la participación del mercado fue la más importante y significativa. Por otro lado, la política de tasas de interés también explicó la morosidad en un 95% de confianza, mientras que la eficiencia, medida a través de los gastos operativos y las colocaciones promedio por trabajador, afectó inversamente la morosidad al igual que en los casos anteriores. Es importante resaltar que, en todos los casos, la morosidad se ve fuertemente afectada por su comportamiento pasado, lo que es coherente con el carácter no-estacionario de esta variable. Por otro lado, la relación entre los niveles de cartera atrasada y de colocaciones es significativa sólo en el caso de los bancos grandes, donde se cumple la relación de escala, pero en las empresas bancarias medianas y pequeñas esta

relación es estadísticamente nula, lo que podría estar indicando el poco control que tienen estas entidades sobre la morosidad.

2.1.2. BASES TEÓRICAS

KIYOSAKI, Robert (2011), en la *“Teoría de la Rentabilidad”*, señala que la rentabilidad expresada como ROI por sus siglas en inglés Return on Investment, muestra en la vida real, una tasa a obtener por cualquier inversión y la cual debe ser mayor a la tasa libre de riesgo que puede dar el banco si se invirtiera ahí para compensar el riesgo que se está asumiendo. El porcentaje que viene en las tarjetas de oportunidades, se determina tomando el flujo de caja que señala la tarjeta y multiplicándolo por doce, luego se divide entre el monto que el jugador dio de enganche. Pero el ROI trae algo oculto, para cualquier activo, por ejemplo una máquina vending, un negocio de helados, una empresa manufacturera, un inmueble o simplemente una inversión en acciones, es posible determinar su rentabilidad si se revisa su desempeño histórico, comparando cuánto se invirtió y cuánta utilidad generó, como si por arte de magia cualquiera que tuviera ese bien, fuera capaz de obtener siempre la misma ganancia; si así fuera, todos los negocios de un mismo sector que se igualaran en el monto de su inversión ganarían lo mismo siempre. Las utilidades están en función de la inversión, pero también están en función del propietario, o mejor dicho, de las cualidades del propietario. ¿Por qué en los negocios de mercadeo en red o venta directa, donde todos los individuos tienen el mismo monto de la inversión, el mismo sistema, los mismos productos y las mismas herramientas de publicidad, no pueden ganar lo mismo? Si a dos individuos se les diera una máquina vending a cada uno para que cada quien administrara ese negocio ¿se obtendrían las mismas ganancias en ambos negocios? ¿No? ¿De qué depende obtener resultados diferentes si es el mismo importe de la inversión? Si las dos personas de este ejemplo tuvieran planes de expansión y estuvieran buscando inversionistas cada uno, ¿sería indiferente la decisión de invertir en uno u otro?, si al final de cuentas es el mismo negocio y la misma inversión. ¿Qué otro factor tomaría usted en

cuenta para decidir con quién invertir? Evaluar un negocio basado solo en la simple división de la utilidad entre la inversión, para saber si es rentable o no, es como si se revisara sólo el estado físico de las llantas para decidir si se adquiere un auto o no. Para descubrir la verdadera rentabilidad del negocio habrá que tomar en cuenta si existen algunas actitudes del propietario relacionadas con el éxito, entre otras: liderazgo efectivo, evidenciado por su capacidad de llevar a cabo proyectos así como formar y dirigir equipos; su visión clara del futuro, evidenciada con un plan concreto de acción; otra, su capacidad de vender, evidenciada por su pasión por las ventas y su positiva aceptación a ser rechazado una y mil veces, y finalmente, su experiencia en los negocios, evidenciada por el número fracasos y éxitos en negocios anteriores. Si no existieran socios con quienes invertir y uno mismo fuera el único socio, habrá que analizar qué cualidades se debe desarrollar para que mejore la inteligencia financiera y por consecuencia mejore la rentabilidad de los negocios.

KEYNES, John Maynard (1936), publicó la *“Teoría de la Preferencia por la Liquidez”*, argumentó que es un error el pensar que uno limita sus propios riesgos diversificando mucho entre empresas de las cuales uno sabe poco y no se tiene ninguna razón particular para confiar. El conocimiento de uno y su experiencia son en definitiva limitados y raramente hay, en cualquier momento dado, más de dos o tres empresas en las cuales se siente que se puede depositar una confianza completa. Algunos pueden considerar que el consejo respecto a la especulación mantiene su vigencia: invertir es intolerablemente aburrido y sobre exigente para cualquier que esté exento del instinto apostador; mientras que quien lo tiene debe pagar a esta propensión el precio adecuado. Cuando revisaba un importante trabajo en inversión de valores, Keynes argumentó que compañías industriales bien manejadas, como regla, no distribuyen el total de sus beneficios a sus accionistas. En los buenos años, si no en todos los años, retienen parte de sus beneficios y los reinvierten en sus negocios. Por ende, hay un elemento de interés compuesto operando en favor de una inversión industrial

razonable. El capitalismo libre de la época moderna, que Smith había anunciado, cuya victoria había sido proclamada por David Ricardo y que Marx había intentado destruir, fue transformado por Keynes. Con la *“Teoría general del Empleo, el Interés y el Dinero”*, publicada en 1936 el mundo estaba sufriendo todavía el masivo desempleo de la gran depresión. La desesperanza se extendía respecto a un orden económico que dejaba a tantos hombres sin trabajo. El propósito central de las teorías keynesianas ha sido crear un modelo macroeconómico que explicara la determinación de la renta y el empleo en una economía monetaria moderna. Considerando que el nivel de empleo y la renta global deben determinarse a partir del volumen de la demanda existente y para lograr esto se necesita que el ahorro se invierta; incorporando al Estado para que con el gasto público se logre incrementar el margen de inversión no logrado por la iniciativa privada con el fin de alcanzar mejores ingresos. Las teorías básicas de Keynes forman parte integral del modelo de determinación del ingreso, la ocupación y la producción. El punto de partida del modelo son los ingresos y posteriormente atiende la producción y el empleo. La teoría Keynesiana sostiene que los componentes de los ingresos nacionales son el consumo, la inversión y los gastos del gobierno. El nivel de consumo depende del nivel de ingresos, la inversión depende de las esperanzas de los inversionistas y los gastos del gobierno se relacionan con los niveles de consumo e inversión y tienen un efecto multiplicador de los ingresos. La producción nacional se determina por la tecnología y los recursos productivos existentes en la economía y los salarios juegan un papel muy importante para la obtención satisfactoria de los trabajadores.

La *“Teoría de la Gestión de la Liquidez”* del **COMITÉ DE BASILEA (2008)**, señala que antes de los años 60 los banqueros veían la liquidez casi exclusivamente en el activo del balance. Desde entonces empezaron a verla en el pasivo. En lugar de adaptar los activos a las deudas, decidieron hacer lo contrario. No había por qué mantener liquidez a mano en absoluto en vista de su poca rentabilidad, ya que era posible comprarla en el mercado

cuando fuera necesario. Los bancos creaban las condiciones para un crecimiento y unos beneficios ilimitados pujando por el dinero sólo cuando sus reservas fueran insuficientes. Esto condujo a la legitimación del mercado de fondos federales por el cual el exceso de los depósitos con los bancos de la Reserva Federal podía ser recolocado, así como los certificados de depósito (los certificados de depósito son títulos, resguardos o documentos entregados por un Banco o Caja de Ahorros como contrapartida de una suma de dinero depositada en el mismo a un plazo y tipo de interés determinados; Su tipo de interés un poco superior al normal y la posibilidad de negociarlos en el mercado secundario en el caso de que el inversor necesitara dinero antes de que expirara el plazo, hicieron que los certificados de depósito tuvieran buena acogida entre los ahorradores). Se dieron cuenta que el gran mérito de los certificados de depósito era su flexibilidad ya que podían ser emitidos a diferentes tipos y vencimientos y se podían ajustar sus pujas por la liquidez según las necesidades del momento. Junto con las obligaciones subordinadas y los bonos convertibles, algunos de sus depósitos eran considerados como parte del pasivo no exigible. Esta teoría alcanzó su apoteosis en el mercado de eurodólares. Las grandes entidades financieras encontraron más cómodo proveerse de liquidez a través de sus sucursales de Londres.

WESTON, Freed (1982) en la *“Teoría de la Administración Financiera Empresarial”*, plantea que el análisis financiero tradicional se ha centrado en cifras. No obstante, el mundo cada vez adquiere mayor dinamismo y frecuentemente se encuentra sujeto a cambios rápidos. Es por ello que el análisis financiero también debe considerar las tendencias estratégicas y económicas que la empresa debe conocer para lograr éxito a largo plazo. El análisis financiero es un arte que se adquiere con la práctica, este hecho fue confirmado así por los autores Emery, Fimerty y Stowe y con la experiencia después de muchas horas de “hacer números” y del uso de dichos números para tomar decisiones en la línea de fuego. El buen administrador financiero se hace y no nace, se desarrolla a partir de un gran cúmulo de

experiencias. La sabiduría viene con la experiencia, a partir de los errores que se haya cometido a lo largo del camino. El analista no debe dejarse anestesiar por aquellas razones financieras que parezcan ajustarse a la normalidad. Ya que ellas por sí mismas no proporcionan respuestas completas para las preguntas sobre el desempeño de una empresa. El análisis financiero debe estar asociado a los análisis de tendencia, el cual es altamente útil a nivel mundial, porque analiza los patrones en forma visual a lo largo del tiempo, cuestionándose la política financiera de la empresa. Para el cálculo de la liquidez es ampliamente conocido que existen diferentes criterios, incluyendo la llamada “prueba ácida”. Sin embargo, Meigs & Meigs representan la razón de liquidez inmediata (prueba ácida), en su numerador, con los activos de liquidez inmediatos, rompiendo el esquema tradicional de descontar del Activo Circulante solamente los inventarios. Esos criterios en los que coinciden muchos autores y que difieren de otros como Meigs & Meigs y Bernstein están sujetos a ciertas limitaciones también teóricas pero que la práctica de igual forma ha manifestado. Estas limitantes no son más que las propias desventajas de este indicador, las cuales pueden explicarse mejor cuando analizamos cada una de las partidas que se incluyen en el mismo. El efectivo debe representar el importe mínimo para saldar las deudas a corto plazo, incluso muchos empresarios prefieren sustituir parte de este activo con líneas de crédito y/o valores negociables. De alguna u otra forma, una insuficiencia monetaria, más que ningún otro factor, es el elemento que puede decidir la insolvencia de una empresa. Por orden de liquidez, se establece que la próxima partida a analizar sea las cuentas por cobrar. Las políticas gerenciales dirigidas a optimizar los niveles de venta, se orientan fundamentalmente hacia la utilización más racional de ciertos activos (cuentas por cobrar, documentos, etc.) y solo de manera secundaria hacia la liquidez.

La tesorería, dice Bernstein, “incluye su propio coeficiente que junto a las inversiones temporales (consideradas también como equivalentes de

tesorería) mide cuánto dinero efectivo está disponible para pagar las obligaciones corrientes. Es una comprobación estricta y mide la capacidad de pago desde un punto de vista ligeramente diferente al de la prueba ácida.” Más allá, plantea que este coeficiente debería ser una extensión del índice de liquidez. Sin embargo, dice el autor, “estaríamos ante una comprobación demasiado rígida para resultar significativa al no tener en cuenta el carácter reembolsable del resto de las partidas del activo circulante.” No obstante este criterio, no se debe excluir el hecho de que el coeficiente de tesorería mide realmente la disponibilidad real del activo líquido, si se quiere conocer objetivamente cuánto es posible pagar en efectivo por cada peso de deuda contraída.

Para Ricardo Pascale la liquidez es una cualidad que refleja la forma en que se concretan la velocidad, la facilidad y el grado de incertidumbre con los cuales un activo puede ser intercambiado por efectivo a un precio tal que el rendimiento del activo sea tan alto como el esperado en un período corto. Y de este carácter de “cualidad” de la liquidez es que resulta muy difícil cuantificarla en magnitudes absolutas. Este profesor, con una experiencia de más de 6 años dirigiendo el Banco Central de Uruguay además de ser asesor de empresas en casi todos los países de América Latina, Europa y Estados Unidos, combina en el año 1999 su teoría docente de más de 30 años con la experiencia práctica del último decenio. Sin embargo, ya Emery había propuesto en el año 1982, un ratio que corregía las desventajas que encierra el índice de liquidez, las cuales ya fueron mencionadas en este capítulo y crea un modelo suponiendo que los flujos de caja de la empresa pueden ser caracterizados estadísticamente por su significado y por su desviación estándar. A este ratio lo denominó Lambda (λ), el cual se calcula de la siguiente forma: $\lambda = \text{reserva líquida inicial} + \text{flujos de caja totales anticipados}$ / $\text{incertidumbre de flujos de caja}$. Por otro lado, Shulman y Cox desarrollaron el Balance Líquido Neto como otra aproximación al índice de liquidez. Pero este se basa en que los Activos Circulantes o Corrientes son financiados por fuentes permanentes o a largo plazo y

consiste en dividir el siguiente cociente: Caja + Papeles negociables - Cuentas por pagar Activo Total. Sin embargo, el resultado que se obtiene con esta razón es contradictorio con el ratio λ de Emery puesto que a diferencia con esta última, no considera la volatilidad de los flujos de caja ni la diferencia de los accesos a crédito de la empresa.

JARAMILLO GARZA, Juvencio (2008), en las *“Teorías Específicas de Soporte”*, sostiene que para las PYMES exportadoras tener una rentabilidad financiera aceptable es un asunto prioritario para poder permanecer en el ambiente internacional, es por ello que debe implementar una gestión interna adecuada y eficiente. Una de las áreas de oportunidad en términos financieros para las PYMES es definir una estructura de capital donde se considere la cantidad de deuda óptima y por ende el uso de la palanca financiera en forma ventajosa a la empresa de tal manera que genere una rentabilidad financiera y valor a la empresa. Existen mejores probabilidades de generar rentabilidad financiera, vía excelentes decisiones de financiamiento y también excelentes decisiones de inversión para así asegurar el funcionamiento de la empresa tanto en el corto como en el largo plazo. Como se dijo anteriormente, un componente de los más importantes del ROE es la deuda, por ende la estructura de capital que afecta directamente el ROE. Cuando la PYME elige la estructura financiera está vendiendo sus activos reales a inversionistas como un paquete de demandas financieras. El cómo se distribuye la mezcla de esas demandas financieras no debe impactar el valor real de los activos reales, es decir, independientemente de cómo partir el pastel en rebanadas, el tamaño no crece ni reduce; en una empresa el pastel representa los activos reales y las rebanadas representan las demandas financieras. El estado del arte trata de explicar qué variables según el enfoque de los autores impactan en la ROE.

MYERS, Steward y MAJLUF, Nicholas (1984), en la *“Teoría de Jerarquía de las Preferencias”* precisan que es el orden jerárquico en situaciones de información asimétrica. Proponen la existencia de una

interacción entre decisiones de inversión y decisiones de financiamiento, las cuales impactan positivamente o negativamente a la rentabilidad financiera de la empresa ya que los inversionistas disponen de menos información comparada con sus directivos, lo cual genera un problema de información asimétrica. De acuerdo a los postulados de la *“Teoría de Financiamiento de la Jerarquía de Preferencias (pecking order)”*, lo que determina la estructura financiera de las empresas es la intención de financiar nuevas inversiones. Por lo tanto, las empresas en el nivel de preferencias comienzan en primer término por los fondos generados internamente, libres de información asimétrica, y en segundo término por la deuda de bajo riesgo por ejemplo el endeudamiento bancario, y después con emisión de deuda en el caso que ofrezca menor subvaluación que las acciones y en último lugar por la emisión de nuevas acciones propias debido a que el mercado la relaciona como una señal negativa, todo este tipo de preferencias traducidas en decisiones financieras afectan a la rentabilidad financiera. De acuerdo con Myers (1984) la *“Teoría de la Jerarquía de las Preferencias”* se orienta a explicar en cuanto al porqué las empresas más rentables en lo relacionado a préstamos solicitan normalmente muy poco, y esto no es necesariamente porque posean una meta de deuda/capital baja sino porque no requieren de fondos externos; es decir, las empresas en cuanto a decisiones sobre financiamiento en primer lugar seleccionan los fondos internos de la empresa de los que están libres de información asimétrica, luego seleccionan deuda y en última instancia optan por la emisión de acciones. Los administradores de las PYMES, en sus actividades financieras, deben tener presente que la jerarquía de preferencias de financiamiento debe estar orientada a generar una rentabilidad financiera favorable para la empresa. La cultura administrativa de seleccionar las fuentes de financiamiento más ventajosas suministra una más sólida rentabilidad financiera para las PYMES.

Por otro lado, la *“Teoría del Trade-Off (Costo-Beneficio) de la Deuda”* no tiene un autor específico, ya que esta teoría agrupa a todas aquellas teorías o

modelos que sustentan que existe una mezcla de deuda-capital óptima, que maximiza el valor de la empresa, que se produce una vez que se equilibren los beneficios y los costos de la deuda. Según Alarcón (2007), entre los que defienden la teoría del trade-off o equilibrio estático, en lo relacionado a la estructura financiera se encuentran investigadores como Harris y Raviv (1988) y Besley y Brigham (2005). La mezcla de financiamiento de deuda y capital proporciona una rentabilidad financiera favorable para las PYMES. Rivera (2002) en cuanto a la teoría de Trade-off, este autor menciona que esta, “resume todos aquellos modelos o teorías que sostienen que existe una combinación de deuda-capital óptima, maximizadora del valor de la empresa, que se genera una vez que se equilibren los beneficios y los costos de la deuda”. La teoría del trade-off (costo-beneficio) de la deuda apoya a la estructura de capital para que se mejore en donde los costos marginales de la deuda empatan a sus beneficios marginales. En esta teoría se argumenta que el beneficio principal de la deuda es que los intereses son deducibles fiscalmente, lo cual favorece a la rentabilidad financiera y los costos más relevantes proceden del incumplimiento del servicio de la deuda financiera distress. Estos pueden ser tanto directos (honorarios a abogados, consultores, etc.) como indirectos (el comportamiento del valor de mercado de la empresa durante el tiempo que transcurre desde el origen del problema financiero hasta su resolución ya sea a través de una reestructuración privada o bien a través de un proceso legal). Aumentando varias imperfecciones que incluyen impuestos, costos de tensión financiera o quiebra, y los costos de agencia, la teoría del trade-off contrasta los beneficios del endeudamiento contra sus costos para determinar una estructura de capital óptima. A pesar de que se pueden considerar varios beneficios y costos de la deuda, la discusión en la literatura se ha centrado en el “trade-off” entre los beneficios impositivos de la deuda y los costos de tensión financiera. El beneficio impositivo de la deuda nace de una reducción en el monto de impuestos a pagar a nivel corporativo dado que los intereses son deducibles de los impuestos corporativos. Por otro lado, los costos de tensión financiera se relacionan a los costos que surgen cuando

una empresa endeudada se aproxima a la quiebra. Estos costos incluyen la sub-inversión o el dejar pasar posibles inversiones en proyectos rentables, así como el preferir inversiones más riesgosas, aunque tengan una rentabilidad financiera esperada menor. Un costo adicional de tensión financiera es la pérdida de ventas y negocios por poseer una alta deuda. Los clientes, proveedores, trabajadores y otros grupos de interés de una empresa endeudada preferirán hacer negocios con empresas de un menor riesgo de quiebra. Por su parte, es preciso no olvidar los factores clásicos procedentes de la teoría convencional (teoría estática o del trade-off) a la hora de explicar la decisión de financiación, puesto que siguen aportando un porcentaje nada despreciable de explicación del endeudamiento empresarial (Moreira y Rodríguez, 2006), lo cual impacta a la rentabilidad financiera.

Los resultados vienen a corroborar la dependencia negativa con la rentabilidad y la dependencia positiva con el tamaño en línea con los pronósticos clásicos y los resultados conseguidos por trabajos anteriores, mientras que la tangibilidad y el porcentaje de valoración muestran signos contrarios a los esperados (Moreira y Rodríguez, 2006).

Gilson, Kose y Lang (1990) señalan que la venta de activos puede comprometer la generación futura de flujos de caja, con lo que el valor de la empresa tendrá una disminución importante y por consecuencia afecta en forma negativa a la rentabilidad financiera de la empresa. Las dificultades financieras según Wruck (1990) repercuten en forma negativa en la aportación de inversiones por lo cual se genera una pérdida de valor de la empresa de tal forma que estas dificultades financieras afectan en forma negativa la rentabilidad de la empresa. Opler y Titman (1994) señalan que uno de los costos indirectos de las situaciones de insolvencia es la reducción en las ventas de la empresa generando pérdida en la participación del mercado, lo cual ocasiona una pérdida de valor de la empresa. Estos costos de insolvencia impactan en forma destructiva a la rentabilidad de la empresa. El tiempo de duración del proceso de resolución de la insolvencia

se traduce en un costo de insolvencia mayor a soportar, lo cual genera una pérdida de valor de la empresa, y estos costos afectan en forma negativa a la rentabilidad financiera de la empresa (Andrade y Kaplan, 1998). De acuerdo a lo anteriormente mencionado en los trabajos empíricos de Gilson (1990); Wruck (1990); Opler y Titman (1994); y Andrade y Kaplan (1998) se mencionan los distintos tipos probables de efectos que producen la pérdida de valor de la empresa y cómo éstos afectan negativamente a la rentabilidad financiera. Según DeAngelo y Masulis (1980), la presencia de impuestos, es ventajosa cuando se tienen activos tangibles, es decir, la presencia de otros ahorros fiscales distintos a la deuda, tales como la depreciación contable, las reservas por agotamiento y los créditos fiscales a la inversión, ya que esto beneficia en la parte deducible del pago de los impuestos y por lo tanto a la rentabilidad financiera de la empresa. La teoría del trade-off no puede explicar por qué empresas con mucha rentabilidad financiera dentro de un mismo sector optan por financiarse con fondos propios y no usan su capacidad de deuda, o por qué en naciones donde se han desgravado los impuestos o se reduce la tasa fiscal por deuda las empresas optan por alto endeudamiento. Por lo tanto, todavía no existe un modelo que logre determinar el endeudamiento óptimo para la empresa y por ende a mejorar la rentabilidad financiera desde la óptica de la estructura financiera.

HILDEBRAND, Bruno (1864), en la *“Teoría del Desarrollo Económico por Etapas”* diferencia tres etapas económicas para su estudio: la economía natural -en cuanto adopta formas de la economía de tráfico- se caracteriza por el hecho de que un bien es cambiado directamente contra otro. La economía monetaria, se caracteriza por que cierto bien toma la función de medio de cambio y también otras funciones, especialmente la de unidad de cambio. De este modo no se realiza un cambio directo, bien contra bien, sino un cambio indirecto (Schumpeter), manifestándose este último por el hecho de que, debido a que se interpone el dinero, el cambio directo de la “economía natural de cambio” se divide en dos partes independientes: la

venta y la compra. Finalmente, en la economía crediticia el crédito reemplaza al bien de cambio de tal forma que son vendidos “bienes contra promesa de recibir en el futuro el mismo o análogo valor, o sea a crédito”. Por su parte, Cassel (1914, citado en Forstmann, 1960, p. 2) señala que el crédito, en su esencia íntima, se funda en los bienes reales y sólo significa una transferencia de bienes de capital con el fin de que sean explotados. En la economía natural de cambio esta operación se efectúa directamente transfiriendo los bienes que se acreditan; en la economía monetaria de tráfico, se efectúa indirectamente transmitiendo el poder de disposición sobre los bienes de capital, en general, en su forma anónima de dinero, o bien de las “disposiciones sobre el capital”. A su vez A. Hahn (1928, citado en Forstmann, 1960, p. 2) opina para la comprensión de los fenómenos crediticios que son típicos de la economía monetaria y que encuentran su expresión en el fenómeno que suele llamarse “crédito adicional”, que es necesario dedicar especial atención al crédito en su forma monetaria sin olvidar su carácter real, que lo vincula estrechamente a los bienes. En vista de los efectos que produce dicho crédito “adicional”, es denominado también “crédito inflacionario”. Al referirse al problema del dinero y del crédito, Albrecht Forstmann en su libro Dinero y crédito (1960) señaló que el crédito, según su esencia verdadera, es de carácter real y, según su forma de carácter monetario, el análisis del mismo presupone, por un lado, un examen de sus fundamentos económicos reales, y, por el otro, la comprensión de las relaciones monetarias que determinan su estructura.

Teniendo presente el contenido real del crédito, no es difícil reconocer que éste, al fin y al cabo, no es otra cosa que “el permiso de utilizar el capital de otra persona; en otras palabras: por su intermedio pueden ser transferidos los medios de producción”. (J. St. Mill., 1857, citado en Forstmann, 1960, p. 8). El crédito, según su naturaleza, no es más que la expresión de un modo especial de mover el capital. La diferencia entre la economía natural del tipo de la economía de tráfico, y la economía monetaria de tráfico reside en que tal movimiento de capital se efectúa en la economía natural en “natura”, es

decir, o sea en forma directa, mientras que en la economía monetaria de tráfico se lleva a cabo por transferencia indirecta del poder de disponer sobre el capital en la forma anónima del dinero o de las “disposiciones sobre capital”. Esta transferencia del poder de disponer sobre capital ofrece, como ya hemos dicho, la posibilidad de transferir también poder “adicional” de disponer sobre capital. Señala Albrecht Forstmann (1960), que la falta de claridad y las diferencias de opiniones existentes, justamente en estas cuestiones, se deben sobre todo a que algunos reconocen tan sólo el crédito “mediador”, o sea aquel crédito otorgado de ahorros, rechazando el crédito “adicional” o negando la posibilidad general de que pueda haber semejante clase de crédito, mientras que otros reconocen sólo el crédito “adicional”, negando en el extremo la posibilidad de que pueda haber un crédito “mediador”. El crédito establece una relación de confianza que como tal naturalmente tiene sólo importancia potencial y se transforma en un fenómeno dinámico sólo en el momento que el crédito se activa en una forma de movimiento de capital; por lo anterior, el concepto de crédito --a diferencia del de la operación crediticia-- es solamente aplicable para expresar que se tiene confianza, independiente de que ésta sea prácticamente explotada o no. Se habla entonces de que alguien “tiene” crédito o “disfruta” del crédito en el sentido general de la palabra, cuando se le presta confianza, pues sin la confianza del otorgador del crédito no se efectúan estas operaciones. Al investigar lo que significa “confianza” en la operación crediticia, se reconoce el ofrecimiento de una garantía de que el tomador del crédito cumplirá con sus obligaciones resultantes de la operación de crédito y que, por consiguiente, el dador de crédito no sufrirá pérdidas. Es así como la seguridad ideal que ofrece la confianza puede ser remplazada por una seguridad real y, por ende, el crédito real prendario remplaza al crédito personal basado en la confianza. Es así como mediante la operación crediticia, el dador del crédito transfiere directamente poder de disposición sobre los bienes al tomador del crédito, como sucede en la economía natural, o indirectamente en la forma de dinero, o sea de las disposiciones sobre capital, como sucede en la economía monetaria. Forstmann (1960) señala

que el crédito consuntivo, es una anticipación de ingresos futuros; es destinado al consumo y no a la producción de bienes. El crédito de producción sirve para la producción de bienes y que en general se puede denominar también crédito de explotación; y afirma que el crédito de inversión sirve para la financiación de inversiones reales. Con respecto a la seguridad de los créditos –que constituye una condición previa para la realización de operaciones crediticias-- se puede distinguir entre créditos personales y créditos reales. En el primer caso basta la confianza en la persona del tomador del crédito para brindar una seguridad suficiente para la concesión del crédito. Según la clase de seguridades ofrecidas puede distinguirse entre créditos hipotecarios, créditos sobre mercancías, créditos con aval, etcétera. Mediante el crédito se hace factible el mejor aprovechamiento económico de aquellas existencias de bienes que no se encuentran en el circuito económico, y cuya expresión monetaria son aquellos importes que, como sobrantes de caja, ahorros, etc., son depositados en los bancos y acreditados en cuenta corriente. El sentido económico del crédito reside en que por medio del mismo el aprovechamiento de la existencia económica de bienes es fomentado extraordinariamente, llegando a ser tanto más perfecto cuanto más facilita este crédito una organización bien desarrollada del sistema bancario. Sin dicho crédito quedarían periódicamente improductivas grandes existencias de bienes debido a las oscilaciones de la necesidad de capital que tienen las explotaciones. Por precio del crédito se entiende aquel importe que el tomador del crédito debe abonar al otorgante del mismo para la cesión temporal de disposiciones sobre capital al objeto de su explotación. Es expresado en porcentajes sobre las disposiciones del capital transferido, y se denomina interés o tasa de interés. La importancia de los intereses dentro del problema del crédito, tanto en lo que se refiere a la esencia del mismo como a los efectos por él ejercidos en el proceso económico, reside en que el tipo de interés es determinante para la realización de una operación crediticia. Forstmann (1960) señala que los intereses dependen, como cualquier otro precio, de la oferta y demanda de capital o de disposiciones

sobre capital. Por lo tanto, hay que averiguar primeramente qué es lo que determina la oferta y la demanda de disposiciones de capital respectivamente.

De acuerdo a la *“Teoría Austriaca del Ciclo Económico”*, desarrollada por economistas de la Escuela de Viena, incluidos **HAYEK, Friedrich A.** y **VON MISES, Ludwig** explica la relación entre el crédito bancario, el crecimiento económico y los errores de inversión masivos que se acumulan en la fase alcista del ciclo, explotando con la burbuja y destruyendo valor. Sostiene que una *expansión "artificial" del crédito*, es decir, *no respaldada por ahorro voluntario previo*, tiende a aumentar la inversión, dado que los precios relativos han sido distorsionados por la mayor masa de dinero circulante en la economía. Estas inversiones, que no hubieran sido emprendidas de no ser por la mencionada distorsión, sobre utilizan los bienes de capital acumulados, y tarde o temprano las tasas de interés artificialmente bajas se acomodan en su verdadero nivel de mercado, generalmente muy superior al establecido por los bancos centrales dado la escasez de bienes de capital. Esto corta abruptamente el flujo de crédito barato, y las inversiones que parecían rentables con precios inflados ahora dejan de serlo: la crisis estalla y se efectúa la natural liquidación de las inversiones erróneas.

2.1.3 MARCO LEGAL.

a) DECRETO SUPREMO N° 011-2014-JUS.

Mediante este dispositivo legal se aprueba el Reglamento de la Ley N° 30201, Ley que crea el Registro de Deudores Judiciales Morosos, en el que se señala que la inscripción en el Registro no extingue la obligación del deudor, título suficiente para que el acreedor le atribuya los fines tributarios y contables pertinentes.

b) DECRETO SUPREMO N° 090-2013-EF.

Este dispositivo reglamenta la Ley que regula las características básicas del dinero electrónico como instrumento de inclusión financiera. Los emisores de dinero electrónico son plenamente responsables ante sus clientes y autoridades por los actos de sus empleados y de cualquiera de los cajeros corresponsales que realicen alguna actividad o presten algún servicio en su nombre, en lo relacionado exclusivamente a la emisión de dinero electrónico. Los emisores de dinero electrónico deberán establecer canales y condiciones adecuados para la presentación y solución de reclamos por parte de sus clientes, los cuales deberán ser por lo menos los mismos utilizados para la contratación.

c) LEY N° 29985 – LEY SOBRE EL USO DEL DINERO ELECTRÓNICO COMO INSTRUMENTO DE INCLUSIÓN.

Denominado “Ley del dinero Electrónico”, donde se señala que la emisión de dinero electrónico comprende las operaciones de emisión propiamente dicha de dinero electrónico, reconversión a efectivo, transferencias, pagos y cualquier movimiento u operación relacionada con el valor monetario del que disponga el titular y necesaria para las mismas. El dinero electrónico es un valor monetario representado por un crédito exigible a su emisor.

d) LEY N° 30201 – LEY DEL REGISTRO DE DEUDORES JUDICIALES MOROSOS.

Mediante esta Ley se crea el Registro de Deudores Judiciales Morosos y establece el apersonamiento de los acreedores al procedimiento judicial, asegurando que la obligación se honre a futuro, preservando así el capital otorgado en calidad de préstamo o el uso de un inmueble sin haber abonado la merced conductiva.

e) LEY N° 30341 – LEY DE FOMENTO A LA LIQUIDEZ E INTEGRACIÓN DEL MERCADO DE VALORES.

Fomenta la liquidez e integración del mercado de valores, la cual busca, a través de la exoneración del Impuesto a la Renta (IR) a las ganancias de capital producto de la venta de acciones la promoción de la solvencia del mercado bursátil. Para ello, refiere, deberá cumplir requisitos como que, en un periodo de doce meses, el contribuyente y sus partes vinculadas no transfieran la propiedad del 10% o más del total de las acciones emitidas por la empresa o valores representativos de estas mediante una o varias operaciones simultáneas o sucesivas. De incumplirse este requisito, la base imponible se determinará considerando todas las transferencias que hubieran estado exoneradas durante los doce meses anteriores a la enajenación.

f) LEY N° 29571- CÓDIGO DE PROTECCIÓN Y DEFENSA DEL CONSUMIDOR.

Tiene la finalidad de que los consumidores accedan a productos y servicios idóneos y que gocen de los derechos y los mecanismos efectivos para su protección, reduciendo la asimetría informativa, corrigiendo, previniendo o eliminando las conductas y prácticas que afecten sus legítimos intereses. Protege al consumidor que se encuentre directa o indirectamente expuesto o comprendido por una relación de consumo. El Estado protege la salud y seguridad de los consumidores a través de una normativa apropiada y actualizada, fomentando la participación de todos los estamentos públicos o privados. Para tal efecto, promueve el establecimiento de las normas reglamentarias para la producción y comercialización de productos y servicios y fiscaliza su cumplimiento a través de los organismos competentes. Con esta finalidad, impulsa y apoya el desarrollo de la normalización, a efectos de obtenerlos mejores estándares en beneficio y bienestar del consumidor. Las personas tienen derecho al pago anticipado de los saldos en toda operación de crédito en forma total o parcial, con la consiguiente

reducción de los intereses generados; así, las entidades financieras y comerciales están prohibidas de cobrar penalidades y comisiones, cuando el consumidor paga por anticipado las cuotas de los productos o servicios comprados al crédito.

2.1.4. MARCO CONCEPTUAL

a) Beneficio Antes de Intereses, Impuestos y Depreciación.

Este indicador mide el beneficio que generan las operaciones independientemente de la forma como fueran financiadas, ajustando los intereses, de la tasa de impuesto a la renta, de la manera como los activos fijos se deprecian.

b) Beneficio Económico.

El beneficio económico es igual a los ingresos de la empresa menos todos los costes no financieros. Es decir, para calcular esta medida de beneficios, se toman los ingresos totales de la empresa y se restan todos los costes, excepto los intereses de la deuda y otros costes financieros. Tampoco se restan los impuestos. Por eso, el beneficio económico también se conoce como “Beneficio Antes de Intereses e Impuestos”. Otros términos bastante comunes son “beneficio operativo”, “beneficio de explotación” o “beneficio bruto”.

c) Beneficio Por Acción.

Se determina dividiendo las utilidades disponibles para los accionistas (utilidad neta) entre el número de acciones en circulación. Este indicador es representativo para los inversionistas ya que resume los beneficios a que se hace acreedor cada uno de los títulos en su posesión.

d) Costo de Capital.

Representa la tasa de retorno exigida a la inversión realizada en un proyecto, para compensar el costo de oportunidad de los recursos destinados a él y el riesgo que debe asumir.

e) Costo de los Recursos Propios.

Es la tasa de retorno mínima que la empresa ha de obtener sobre la parte de cada proyecto de inversión financiado con capital propio, a fin de conservar sin cambiar el valor de las acciones.

f) Deuda.

Es una de las formas que tiene la empresa para financiarse a través de emisión de títulos que se realizan en los mercados de capitales, u obtención de dinero a través de bancos que se realizan en el mercado de dinero.

g) Escudo Tributario.

Es una reducción del pago de impuestos debido a que los intereses de la deuda financiera es un gasto deducible; es decir, que es rentando de los beneficios antes de intereses e impuestos antes de obtener la base sobre la cual se aplicaran los impuestos.

h) Índice de Morosidad.

Es la cartera de crédito vencida como proporción de la cartera total. Es uno de los indicadores más utilizados como medida de riesgo de una cartera crediticia. La cartera de crédito se clasifica como vencida cuando los acreditados son declarados en concurso mercantil, o bien, cuando el principal, intereses o ambos no han sido liquidados en los términos pactados originalmente, considerando los plazos y condiciones establecidos en la regulación. Para clasificar los créditos como vencidos con pago único de principal, se requieren 30 días o más de vencimiento;

para el caso de los créditos revolventes, 60 días, y para el de los créditos a la vivienda, 90 días.

i) Inflación.

Es el aumento generalizado de los precios, pero esto es relativo ya que constantemente hay aumento de los precios. Para los economistas, la inflación es el aumento progresivo, constante y generalizado de los precios teniendo como base el aumento anterior. Un aumento genera otro aumento esto es lo que se denomina "la espiral inflacionaria". El concepto de inflación es de difícil interpretación como un síntoma del estado de deterioro de la economía del país, de una mala política económica, del desbarajuste económico del país.

j) Liquidez.

Es la capacidad de la empresa de hacer frente a sus obligaciones de corto plazo. La liquidez se define como la capacidad que tiene una empresa para obtener dinero en efectivo. Es la proximidad de un activo a su conversión en dinero.

k) Precio.

Generalmente se denomina precio al pago o recompensa asignado a la obtención de un bien o servicio o, más en general, una mercancía cualquiera. A pesar que tal pago no necesariamente se efectúa en dinero, los precios son generalmente referidos o medidos en unidades monetarias. Desde un punto de vista general, y entendiendo el dinero como una mercadería, se puede considerar que bienes y servicios son obtenidos por el trueque, que, en economías modernas, generalmente consiste en intercambio a través del dinero.

l) Ratio de Liquidez.

Para medir la liquidez de una empresa se utiliza el ratio o razón de liquidez, la cual mide la capacidad de la empresa para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo. Del análisis de estas razones se puede

conocer la solvencia de efectivo de la empresa y su capacidad de permanecer solvente en caso de acontecimientos adversos.

$$\text{Ratio de Liquidez} = \text{Activo Circulante} / \text{Pasivo a Corto Plazo.}$$

m) Ratio de Rentabilidad.

Si una empresa utiliza unos recursos financieros muy elevados, pero obtiene unos beneficios pequeños, pensaremos que ha “desperdiciado” recursos financieros: ha utilizado muchos recursos y ha obtenido poco beneficio con ellos. Por el contrario, si una empresa ha utilizado pocos recursos, pero ha obtenido unos beneficios relativamente altos, podemos decir que ha “aprovechado bien” sus recursos. Por ejemplo, puede que sea una empresa muy pequeña que, pese a sus pocos recursos, está muy bien gestionada y obtiene beneficios elevados.

En realidad, hay varias medidas posibles de rentabilidad, pero todas tienen la siguiente forma:

$$\text{Rentabilidad} = \text{Beneficio} / \text{Recursos Financieros}$$

n) Razón de Endeudamiento.

Representa el porcentaje de fondos de participación de los acreedores ya sea en el corto o largo plazo. Es decir, indica el grado de endeudamiento de una empresa en relación a la respuesta de los activos.

o) Rentabilidad.

La rentabilidad mide la eficiencia con la cual una empresa utiliza sus recursos financieros. Decir que una empresa es eficiente es decir que no desperdicia recursos. Cada empresa utiliza recursos financieros para obtener beneficios. Estos recursos son, por un lado, el capital (que aportan los accionistas) y, por otro, la deuda (que aportan los acreedores). A esto hay que añadir las reservas: los beneficios que ha retenido la empresa en ejercicios anteriores con el fin de autofinanciarse (estas reservas, junto con el capital, constituyen los “Fondos Propios”).

p) Rentabilidad Económica.

Se calcula la rentabilidad económica utilizando el Beneficio Económico como medida de beneficios y el Activo Total (o Pasivo Total) como medida de recursos utilizados:

$$\text{Rentabilidad Económica} = \text{Beneficio Económico} / \text{Activo Total}$$

A veces se utilizan los términos ingleses para referirnos a la rentabilidad económica: Return on Assets (ROA) o Return on Investments (ROI). El beneficio económico es igual a los ingresos de la empresa menos todos los costes no financieros. Es decir, para calcular esta medida de beneficios, tomamos los ingresos totales de la empresa y restamos todos los costes excepto los intereses de la deuda y otros costes financieros. Tampoco restamos los impuestos. Por eso, el beneficio económico también se conoce como “beneficio antes de intereses e impuestos”. Otros términos bastante comunes son “beneficio operativo”, “beneficio de explotación” o “beneficio bruto”.

q) Rentabilidad Sobre Capital.

Es una tasa de rendimiento contable que sirve para medir como le fue a los accionistas durante un año.

r) Valor de Capital.

Se constituye una medida en el valor absoluto y actual de la capacidad generadora de renta de una inversión. Solo conviene realizar aquellas inversiones cuyo valor del capital sea positivo, las únicas que le suponen un incremento de riqueza o patrimonio a la empresa.

2.2. DEFINICIONES OPERACIONALES

2.2.1 VARIABLES

a) Variables Independientes (X)

X₁: Morosidad.

X₂: Líneas de Crédito.

X₃: Promedio de Días de Cobranza.

b) Variables Dependientes (Y)

Y₁: Liquidez.

Y₂: Rentabilidad.

2.2.2. INDICADORES E ÍNDICES

VARIABLES	INDICADORES	ÍNDICES
Independientes (X):		
1. Morosidad	1. Índice de Morosidad	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Alto ➤ Adecuado ➤ Bajo
2. Líneas de Crédito	2. Tamaño de Líneas de Crédito Otorgadas	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Excesivo ➤ Adecuado ➤ Bajo
3. Días de Cobranza	3. Promedio de Días de Cobranza	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Entre 01 y 15 días ➤ Entre 16 y 30 días ➤ Más de 30 días
Dependientes (Y):		
1. Liquidez	1. Ratio de Liquidez	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Mayor a 1 ➤ Igual a 1 ➤ Menor a 1
2. Rentabilidad	2. Rentabilidad de Activo Total	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Mayor a 13% ➤ Igual a 13% ➤ Menor a 13%

2.3. HIPÓTESIS

- **HIPÓTESIS GENERAL**

El índice de morosidad influye negativamente en la liquidez y rentabilidad de la empresa Distribuidora Importadora Michelle S. A., en el periodo 2011 - 2015.

- **HIPÓTESIS ESPECÍFICAS**

1. La tendencia de los créditos vencidos influye negativamente en la liquidez y rentabilidad de Distribuidora Importadora Michelle S. A., en el periodo 2011 - 2015.
2. El excesivo otorgamiento de líneas de crédito afecta negativamente la liquidez y rentabilidad de Distribuidora Importadora Michelle S. A., en el periodo 2011 - 2015.
3. El promedio de días de cobranza influye inversamente en la liquidez y rentabilidad de Distribuidora Importadora Michelle S. A., en el periodo 2011 – 2015.

CAPÍTULO III METODOLOGÍA

3.1. MÉTODO DE INVESTIGACIÓN

De acuerdo al alcance o propósito de la investigación, el presente estudio es Correlacional, porque se demuestra cómo influye el índice de morosidad, el tamaño de las líneas de crédito y el promedio de días de cobranza en la liquidez y rentabilidad de la empresa Distribuidora Importadora Michelle S. A., durante el periodo 2011 - 2015.

3.2. DISEÑO DE LA INVESTIGACIÓN

El diseño de la investigación es el No Experimental, porque no se sometió a experimento alguno a los elementos integrantes de la investigación, ni se alteró el entorno. Se recolectaron los datos en un solo momento y en un tiempo único.

3.3. POBLACIÓN Y MUESTRA

- **Población.**

La población del presente estudio comprende a todos los estados financieros de la empresa Distribuidora Importadora Michelle S. A., del periodo 2011 – 2015.

- **Muestra.**

La muestra es idéntica a la población; es decir, todos los estados financieros de la empresa Distribuidora Importadora Michelle S. A., durante el periodo 2011 – 2015.

3.4. TÉCNICAS E INSTRUMENTOS DE RECOLECCIÓN DE DATOS

Técnicas de recolección de datos

La técnica que se empleó en el presente estudio fue la revisión de los estados financieros y captura de la información relacionada. Fue un trabajo de gabinete.

Instrumentos de recolección de datos

El instrumento que se empleó en el presente estudio fue básicamente la exploración y captura de información de los resultados de la empresa Distribuidora Importadora Michelle S. a., en el periodo 2011 - 2015.

3.5 PROCEDIMIENTO

El procedimiento de recolección de datos se realizó de la siguiente manera:

- Se solicitó permiso al Gerente de Finanzas de la empresa Distribuidora Importadora Michelle S. A., para poder obtener los estados financieros de la empresa.
- Se identificaron y recopilamos los estados financieros de la empresa Distribuidora Michelle S. A., del periodo 2011 - 2015.
- La recolección de datos tuvo una duración aproximada de 30 días, periodo en el cual se depuraron los estados financieros existentes para quedarse con los valores de interés para la investigación.
- Los datos obtenidos son confidenciales y de uso exclusivo para la investigación.
- Una vez terminada la recolección de datos se procedió a la elaboración de la base de datos para el análisis estadístico respectivo.
- Finalmente se procedió a la elaboración del informe final de la tesis, para su respectiva sustentación.

3.6 PROCESAMIENTO DE LA INFORMACIÓN.

- La información recolectada se procesó con ayuda del paquete estadístico Epi Info.
- Seguidamente se procedió al análisis de los datos, para lo cual se hizo uso del análisis univariado y del análisis bivariado.
- Asimismo, se hizo uso de las frecuencias simples y relativas (covarianza muestral).
- Finalmente se elaboraron los cuadros y gráficos necesarios para presentar la información de las variables estudiadas.

CAPÍTULO IV

RESULTADOS

En este capítulo se abordan los resultados de la investigación presentados en cuadros, gráficos, test estadístico, entre otros, relacionando las variables e indicadores; logrando de esta forma una aproximación a las hipótesis planteadas.

La empresa Distribuidora Importadora Michelle S.A. – DIMSA está dedicada a la representación y distribución de diversos productos de consumos masivos; tiene una fuerza de venta conformada por 09 personas que realizan la labor de “Vendedores / Cobradores”; es decir, no solo venden sino también realizan labores de cobranza. Aproximadamente, el 90.00% de las ventas son al crédito y el 10% al contado; de ahí que resulte sumamente importante la elaboración de la presente tesis doctoral, que analiza la morosidad, la liquidez, la rentabilidad, las líneas de crédito, cobranza, etc. Cuenta con una cartera de 1,250 clientes distribuidos entre: bodegas, mayoristas, mercados, boticas, instituciones, etc.)

4.1. ÍNDICE DE MOROSIDAD.

Los créditos son otorgados a 07, 14, 21 y 28 días, considerándose como moroso a aquel crédito que llega al día 30 y no es amortizado o cancelado.

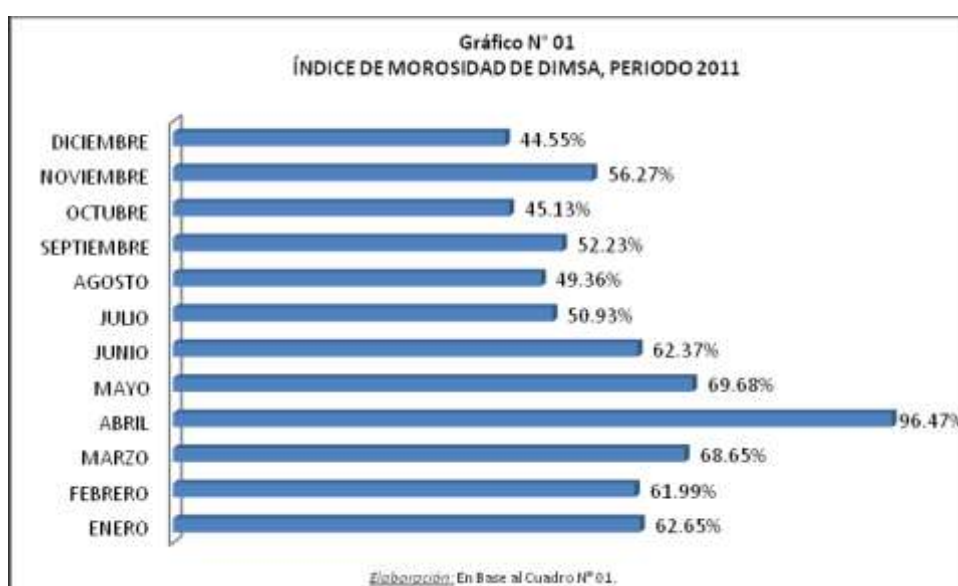
En el Cuadro N° 01, se observa el índice de morosidad de la empresa para el año 2011, que asciende a S/. 73,527.00. Cuando se analiza el comportamiento mensual de este índice, se puede ver que el mayor valor se obtuvo en el mes de abril llegándose a alcanzar la cifra de S/. 7927.00 y el índice promedio del mes de 12.06 % de los créditos otorgados en ese periodo, cifra por demás preocupante debiéndose presionar a los cobradores para que realicen su tarea y procuren la recuperación de los pagos pendientes. El segundo mayor valor corresponde al mes de mayo, al haberse registrado una morosidad de la suma de S/. 5768.00; representando un índice de morosidad de 8.71% en ese periodo; seguido muy de cerca por

la morosidad de marzo que registró el valor de S/. 7503.00; llegó al 7.79% del total de créditos otorgados en ese periodo. La morosidad en enero llegó a 7.82% de promedio

Cuadro N° 01
ÍNDICE DE MOROSIDAD DE DIMSA, PERIODO 2011

MES	ÍNDICE DE MOROSIDAD	
	MONTO (S/.)	PORCENTAJE
ENERO	8056.00	7.82%
FEBRERO	8051.00	7.75%
MARZO	7503.00	8.58%
ABRIL	7927.00	12.06%
MAYO	5768.00	8.71%
JUNIO	5318.00	7.80%
JULIO	5312.00	6.37%
AGOSTO	4784.00	6.17%
SEPTIEMBRE	5285.00	6.53%
OCTUBRE	4747.00	5.64%
NOVIEMBRE	6026.00	7.03%
DICIEMBRE	4931.00	5.56%
TOTAL	73527.00	90.04%
PROMEDIO	6127.25	13.85%

Fuente: Distribuidora Importadora Michelle S.A.



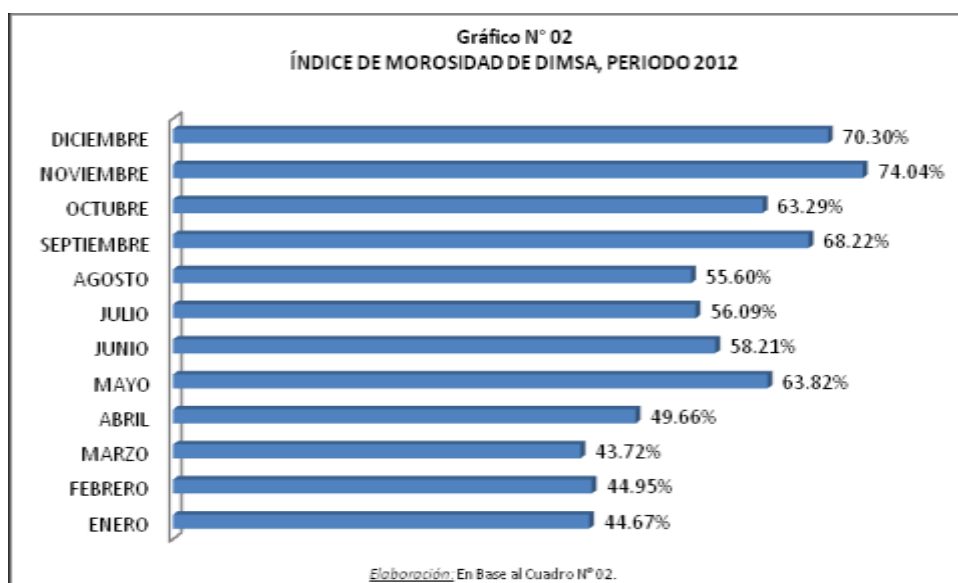
Sin embargo, en el año 2012, la morosidad creció 22.38% en relación al periodo anterior, y la mayor morosidad se registró en el mes de noviembre alcanzando la suma de S/. 63,738.00; que representa el 74.04% de los créditos otorgados. El segundo mes con mayor morosidad corresponde al mes de

diciembre, periodo en que llegó a la suma de S/. 59,435.00; equivalente al 70.30% de los créditos otorgados. Se debe destacar que diciembre es un mes estacional marcado por los mayor gastos debido a las fiestas de navidad y año nuevo. En el tercer lugar, se ubica el mes de septiembre como una morosidad que asciende a la suma de S/. 62,230.00; representando el 68.22% de los créditos vigentes.

Cuadro N° 02
ÍNDICE DE MOROSIDAD DE DIMSA, PERIODO 2012

MES	ÍNDICE DE MOROSIDAD	
	MONTO (S/.)	PORCENTAJE
ENERO	5663.00	5.58%
FEBRERO	6085.00	5.62%
MARZO	5784.00	5.47%
ABRIL	7116.00	6.21%
MAYO	8226.00	7.98%
JUNIO	7484.00	7.27%
JULIO	6938.00	7.01%
AGOSTO	6537.00	6.95%
SEPTIEMBRE	8289.00	8.53%
OCTUBRE	8011.00	7.91%
NOVIEMBRE	8490.00	6.17%
DICIEMBRE	7917.00	8.79%
TOTAL	86539.00	86.57%
PROMEDIO	7212	13.32%

Fuente: Distribuidora Importadora Michelle S.A.



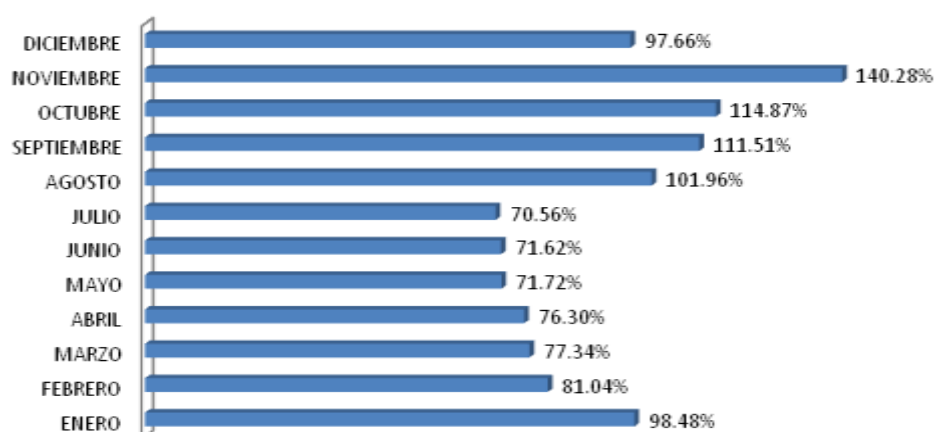
El índice de morosidad del año 2013 creció fuertemente en 39.88% en relación al año anterior, habiéndose registrado el mayor valor en el mes de noviembre, periodo en el que alcanzó la cifra de S/. 908,808.00 equivalente al 140.28% de los créditos otorgados. El segundo mayor valor se dio en el mes de octubre con el monto de S/. 97,770.00 representando el 114.87% de los créditos con vigencia a la fecha.

Cuadro N° 03
ÍNDICE DE MOROSIDAD DE DIMSA, PERIODO 2013

MES	ÍNDICE DE MOROSIDAD	
	MONTO (S/.)	PORCENTAJE
ENERO	17,440.00	12.31%
FEBRERO	12,820.00	10.13%
MARZO	12,947.00	9.68%
ABRIL	11,612.00	9.54%
MAYO	10,445.00	8.97%
JUNIO	13,203.00	8.95%
JULIO	15,875.00	8.82%
AGOSTO	17,751.00	12.75%
SEPTIEMBRE	20,156.00	13.94%
OCTUBRE	20,933.00	14.36%
NOVIEMBRE	23,482.00	17.54%
DICIEMBRE	17912.00	12.21%
TOTAL	194,576.00	139.17%
PROMEDIO	16215.00	22.67%

Fuente: Distribuidora Importadora Michelle S.A.

Gráfico N° 03
ÍNDICE DE MOROSIDAD DE DIMSA, PERIODO 2013



Elaboración: En Base al Cuadro N° 03.

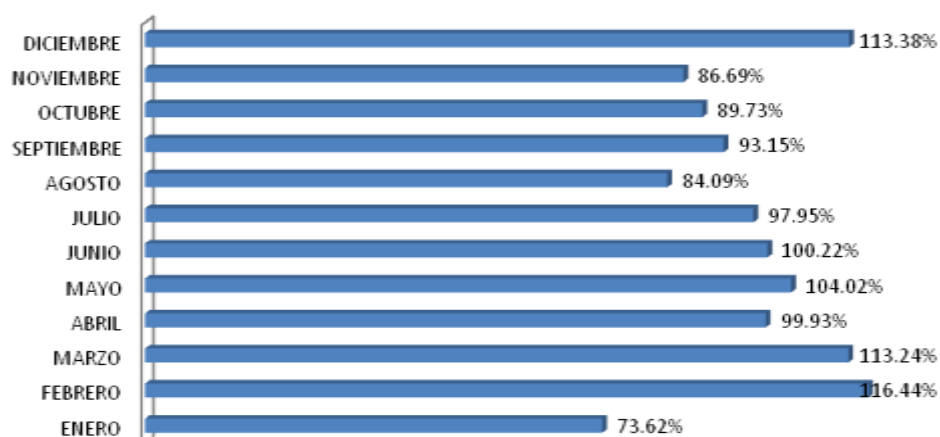
El año 2014 mostró una recuperación importante de cartera con relación al año 2013, habiéndose reducido la morosidad en -9.03%; hecho por demás trascendente después de los incrementos sostenidos desde el año 2011. En el mes de febrero se registró la mayor cifra habiendo ascendido a S/. 101,491.00 representando el 116.44% de los créditos vigentes. El segundo mes con más alta morosidad se dio en diciembre con el 113.38% de los créditos otorgados.

Cuadro N° 04
ÍNDICE DE MOROSIDAD DE DIMSA, PERIODO 2014

MES	ÍNDICE DE MOROSIDAD	
	MONTO (S/.)	PORCENTAJE
ENERO	15,767.00	9.20%
FEBRERO	23,008.00	14.56%
MARZO	19.662.00	14.16%
ABRIL	19,389.00	12.49%
MAYO	18,657.00	13.02%
JUNIO	16,039.00	12.53%
JULIO	13,127.00	12.24%
AGOSTO	10,610.00	10.51%
SEPTIEMBRE	12,597.00	11.64%
OCTUBRE	11,950.00	11.21%
NOVIEMBRE	11,543.00	10.84%
DICIEMBRE	15,081.00	14.17%
TOTAL	187,429.00	23,428.62%
PROMEDIO	15,619.00	22.67%

Fuente: Distribuidora Importadora Michelle S.A.

Gráfico N° 04
ÍNDICE DE MOROSIDAD DE DIMSA, PERIODO 2014



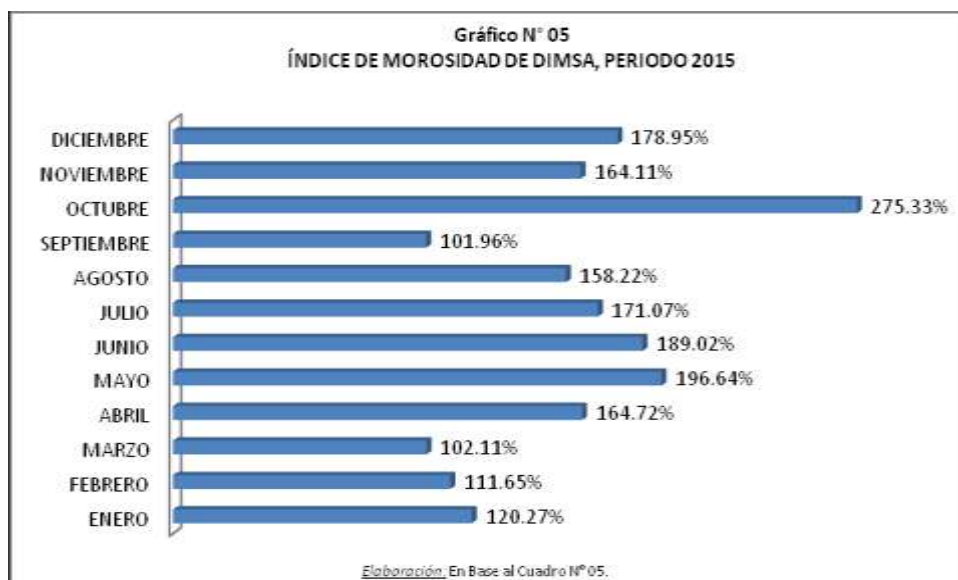
Elaboración: En Base al Cuadro N° 04.

La morosidad del año 2015 creció en 30.29% con relación al año 2014, habiendo alcanzado el monto de S/. 1,077,232.00; suma que mereció una revisión total de la política de créditos y directivas para incrementar la recuperación, presinando a los cobradores para que cumplan su trabajo. El mes con la mayor morosidad en relación a los créditos otorgados fue octubre, al representar el 275.33%, habiéndose alcanzado la cifra de S/. 93,659.00. En la segunda ubicación destaca la morosidad del mes de mayo que representó el 196.64% de los créditos con vigencia a la fecha, y que equivale a la suma de S/. 143,663.00. Al mes siguiente; es decir, en el mes de junio, se alcanzó la mayor morosidad llegando a 189.02% con una cifra expresada en nuevos soles que llegó a S/. 134,678.00.

Cuadro N° 05
ÍNDICE DE MOROSIDAD DE DIMSA, PERIODO 2015

MES	ÍNDICE DE MOROSIDAD	
	MONTO (S/.)	PORCENTAJE
ENERO	23,298.00	15.03%
FEBRERO	21,260.00	13.96%
MARZO	19,108.00	12.76%
ABRIL	48,324.00	20.59%
MAYO	53,428.00	24.58%
JUNIO	50,087.00	23.63%
JULIO	36,084.00	21.38%
AGOSTO	30,697.00	19.78%
SEPTIEMBRE	30,833.00	12.75%
OCTUBRE	34,832.00	34.42%
NOVIEMBRE	26,803.00	20.51%
DICIEMBRE	25,868.00	22.37%
TOTAL	400,623.00	241.76%
PROMEDIO	33,385.25	37.19%

Fuente: Distribuidora Importadora Michelle S.A.



4.2. LIQUIDEZ.

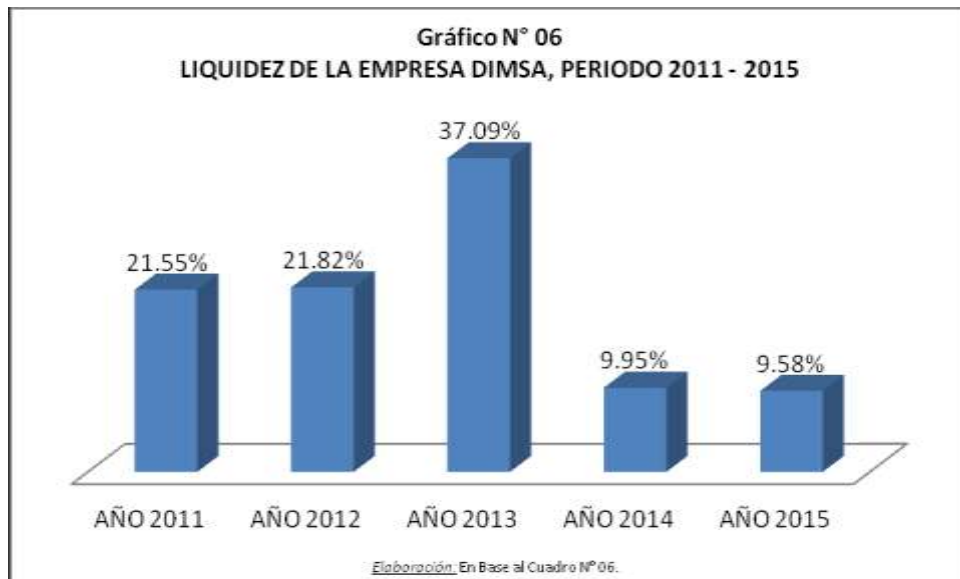
La liquidez de la empresa no es otra cosa más que los recursos monetarios circulante para hacer frente a sus diferentes actividades. En el Cuadro N° 06, se puede observar la liquidez de la empresa durante el periodo 2011 – 2015, notándose que el mayor monto se registró el año 2013, periodo en el que alcanzó la cifra de S/. 16,745.00 equivalente al 37.09% del total del periodo en estudio. El segundo año con mayor liquidez se dio en el 2012 habiendo alcanzado la suma de S/. 9,853.00; cifra menor en 41.16% al registrado el año 2013. El año 2011 es el tercero en importancia por la mayor cifra de liquidez, llegando a S/. 9,730.00; monto equivalente al 21.55% de la liquidez total del periodo 2011 – 2015.

Cuadro N° 06

LIQUIDEZ DE LA EMPRESA DIMSA, PERIODO 2011-2015

AÑOS	MONTO (S/.)	PORCENTAJE	PORCENTAJE ACUMULADO
2011	9,730.00	21.55%	21.55%
2012	9,853.00	21.82%	43.37%
2013	16,745.00	37.09%	80.46%
2014	4,494.00	9.95%	90.41%
2015	4,326.00	9.58%	100.00%
TOTAL	45,148.00	100.00%	100.00%

Fuente: Distribuidora Importadora Michelle S.A.



4.3. RENTABILIDAD.

En este punto, se analiza la rentabilidad de Distribuidora Importadora Michelle S.A. relacionando el Beneficio obtenido con el activo total neto, con el activo total, con el capital de la empresa o fondos propios, y con las ventas.

4.3.1. Rentabilidad de la Empresa.

Este ratio mide la rentabilidad del negocio empresarial en sí mismo, pues mide la relación entre el beneficio de explotación y el activo neto. Un valor más alto significa una situación más próspera para la empresa pues contará con una mayor rentabilidad; es decir, mayores beneficios en relación a sus activos. A este ratio también se le conoce como “Rentabilidad Empresarial”.

En el Cuadro N° 07, se observa la rentabilidad de la empresa Distribuidora Importadora Michelle S.A., para el periodo 2011 – 2015, periodo en el cual se registró una rentabilidad promedio de 29.84% significando esto que, por cada S/. 1.00 de activo, se generó S/. 0.2984 de beneficio. La mayor rentabilidad del periodo se registró el año 2012 al haber significado el 34.86%, cifra superior en 5.02

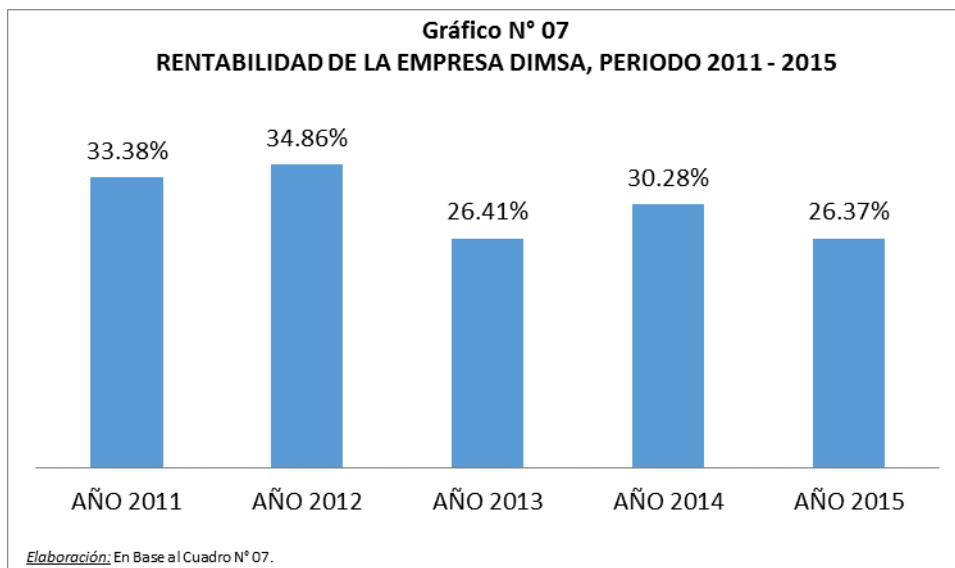
puntos porcentuales al promedio de los 5 años en estudio. La segunda mayor rentabilidad se alcanzó el año 2011 siendo de 33.38%, monto superior al promedio del periodo en estudio (2011 – 2015) en 3.54 puntos porcentuales. La menor rentabilidad empresarial se obtuvo el año 2015 con 26.37%.

Cuadro N° 07
RENTABILIDAD DE LA EMPRESA DIMSA, PERIODO 2011-2015

AÑOS	BENEFICIO BRUTO (S/.)	ACTIVO TOTAL NETO (S/.)	RENTABILIDAD DE LA EMPRESA
2011	396,010.00	1,186,355.00	33.38%
2012	483,008.00	1,385,635.00	34.86%
2013	443,208.00	1,678,319.00	26.41%
2014	457,564.00	1,511,270.00	30.28%
2015	462,287.00	1,752,787.00	26.37%
TOTAL	2,242,077.00	7,514,366.00	29.84%

Fuente: Distribuidora Importadora Michelle S.A.

Gráfico N° 07
RENTABILIDAD DE LA EMPRESA DIMSA, PERIODO 2011 - 2015



Elaboración: En Base al Cuadro N° 07.

4.3.2. Rentabilidad Económica.

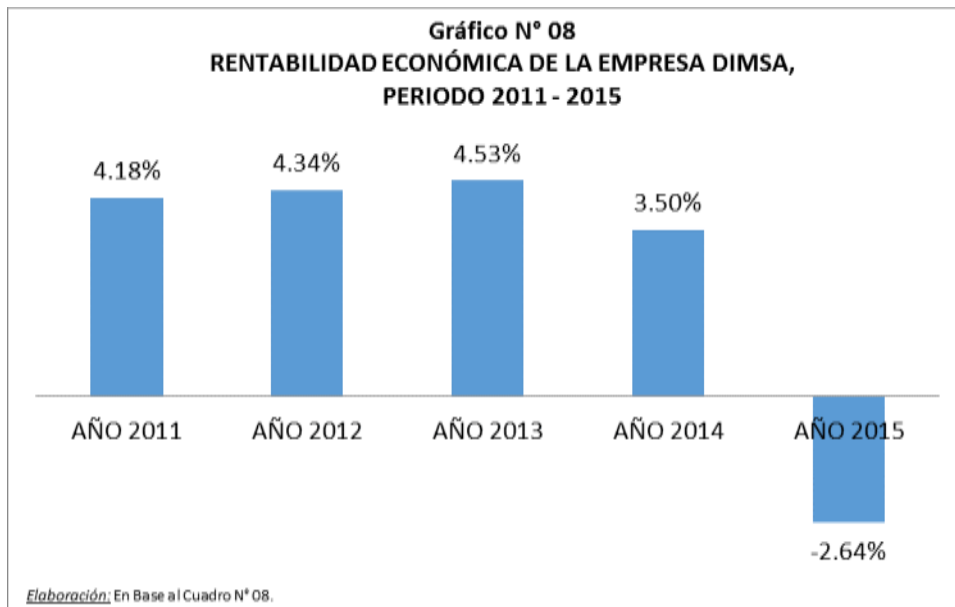
La Rentabilidad Económica muestra la rentabilidad que obtienen los accionistas sobre el activo total; es decir, la eficiencia en la utilización del activo de la empresa. Relaciona el beneficio antes de impuestos y tributos con el activo total.

En el Cuadro N° 08, se puede ver que la rentabilidad económica promedio del periodo en estudio fue 2.56%. Cuando se lleva a cabo el análisis de los resultados por año, destaca el año 2013 por ser el periodo en que se alcanzó la mayor rentabilidad económica y fue 4.53%. El 2015 la rentabilidad fue negativa en -2.64%.

Cuadro N° 08
RENTABILIDAD ECONÓMICA DE LA EMPRESA DIMSA,
PERIODO 2011-2015

AÑOS	BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS Y TRIBUTOS (S/.)	ACTIVO TOTAL (S/.)	RENTABILIDAD ECONÓMICA
2011	49,771.00	1,191,633.00	4.18%
2012	60,319.00	1,390,788.00	4.34%
2013	76,312.00	1,683,419.00	4.53%
2014	53,106.00	1,516,173.00	3.50%
2015	-46,477.00	1,757,612.00	-2.64%
TOTAL	193,031.00	7,539,625.00	2.56%

Fuente: Distribuidora Importadora Michelle S.A.



4.3.3. Rentabilidad del Capital.

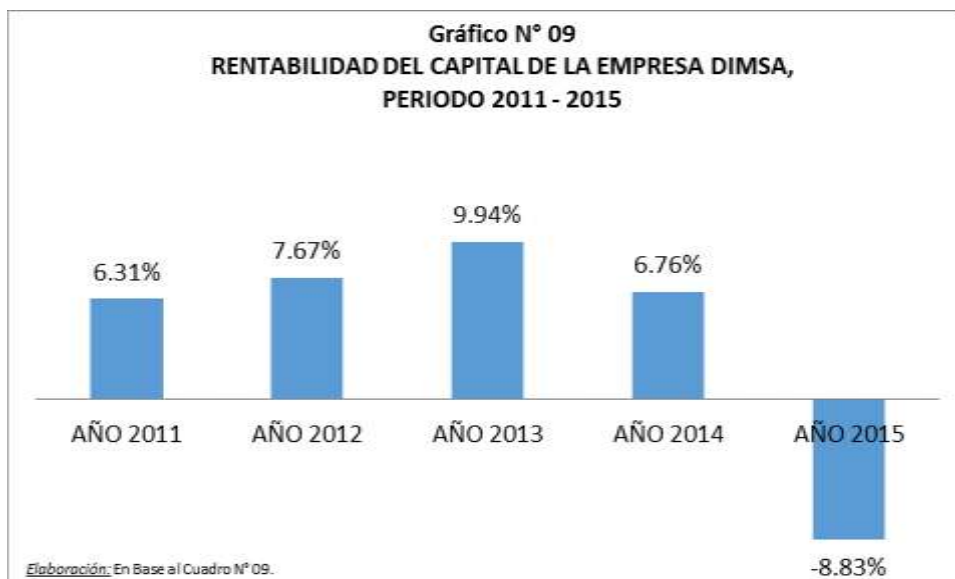
Este ratio mide la rentabilidad del patrimonio propiedad de los accionistas, tanto del aportado por ellos como el generado por el negocio empresarial. Relaciona el beneficio neto con los fondos propios o capital de la empresa.

La empresa Distribuidora Michelle S.A. mantuvo un capital pagado de S/. 521,663.00 durante los 5 años de estudio. La rentabilidad del capital promedio de todo el periodo fue 4.37%. La mayor rentabilidad se registró el año 2013 al haber alcanzado el 9.94%; cifra superior en 5.57 puntos porcentuales al promedio. La rentabilidad del año 2015 fue negativa en -8.83%.

Cuadro N° 09
RENTABILIDAD DEL CAPITAL DE LA EMPRESA
DIMSA, PERIODO 2011-2015

AÑOS	BENEFICIO NETO (S/.)	FONDOS PROPIOS (S/.)	RENTABILIDAD DEL CAPITAL
2011	32,929.00	521,663.00	6.31%
2012	39,999.00	521,663.00	7.67%
2013	51,837.00	521,663.00	9.94%
2014	35,287.00	521,663.00	6.76%
2015	-46,078.00	521,663.00	-8.83%
TOTAL	113,974.00	2,608,315.00	4.37%

Fuente: Distribuidora Importadora Michelle S.A.



4.3.4. Rentabilidad de las Ventas.

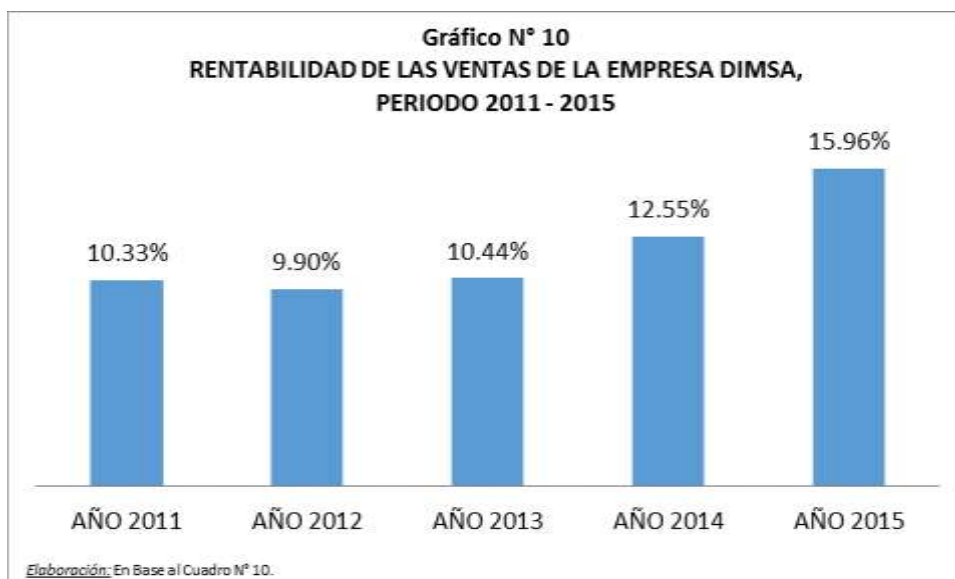
El presente ratio mide la relación entre precios y costos. Un valor más alto significa una situación más próspera para la empresa, pues se obtiene un mayor beneficio por el volumen de ventas de la empresa. Relaciona el beneficio bruto con las ventas.

En el Cuadro N° 10, se observa la rentabilidad de las ventas de la empresa Distribuidora Importadora Michelle S.A. durante el periodo 2011 – 2015, la misma que en promedio fue 11.50%. La mayor rentabilidad de las ventas se registró el año 2015 al alcanzar el 15.96%; monto superior en 4.46 puntos porcentuales a la rentabilidad promedio. La menor fue el año 2012 con 9.90%.

Cuadro N° 10
RENTABILIDAD DE LAS VENTAS DE LA EMPRESA
DIMSA, PERIODO 2011-2015

AÑOS	BENEFICIO BRUTO (S./.)	VENTAS (S./.)	RENTABILIDAD DE LAS VENTAS
2011	396,010.00	3,833,061.00	10.33%
2012	483,008.00	4,877,590.00	9.90%
2013	443,208.00	4,244,783.00	10.44%
2014	457,564.00	3,646,992.00	12.55%
2015	462,287.00	2,896,564.00	15.96%
TOTAL	2,242,077.00	19,498,990.00	11.50%

Fuente: Distribuidora Importadora Michelle S.A.



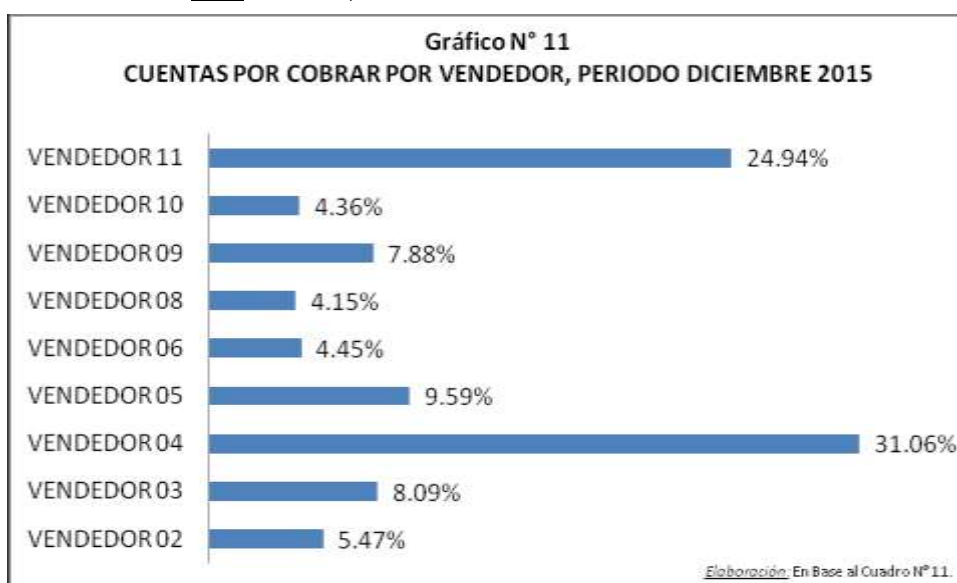
4.4. CRÉDITOS.

En el Cuadro N° 11, se da a conocer las cuentas por cobrar por vendedor a diciembre del 2015, notándose que asciende a S/. 524,157.43. Cuando se analiza detalladamente, se puede ver que el Vendedor 04 (de la zona 4) es el que tiene el mayor saldo por cobrar, ascendiendo a S/. 162,815.41 equivalente al 31.06% del total. El segundo mayor valor corresponde al Vendedor 11 con S/. 130,745.79 (24.94% del total). En sentido opuesto, el vendedor con menor saldo por cobrar es el Vendedor 08, con un monto de S/. 21,737.04; equivalente al 4.15% del saldo total.

Cuadro N° 11
CUENTAS POR COBRAR POR VENDEDOR,
PERIODO DICIEMBRE 2015

VENDEDOR	SALDO POR COBRAR (S/.)	PORCENTAJE	PORCENTAJE ACUMULADO
VENDEDOR 02	28,694.70	5.47%	5.47%
VENDEDOR 03	42,409.94	8.09%	13.56%
VENDEDOR 04	162,815.41	31.06%	44.62%
VENDEDOR 05	50,284.34	9.59%	54.21%
VENDEDOR 06	23,301.64	4.45%	58.66%
VENDEDOR 08	21,737.04	4.15%	62.81%
VENDEDOR 09	41,295.10	7.88%	70.69%
VENDEDOR 10	22,873.47	4.36%	75.06%
VENDEDOR 11	130,745.79	24.94%	100.00%
TOTAL	524,157.43	100.00%	100.00%

Fuente: Distribuidora Importadora Michelle S.A.



4.5. DÍAS DE COBRANZA.

El concepto de días de cobranza da a conocer los días promedio que le lleva aun vendedor recuperar y hace efectiv la cobranza, de aquellos créditos que suéran los 30 días. Los 09 vendedores tienen un acumulado de 175.75 días de cobranza pero, en promedio, resulta 19.53 días. El Vendedor 11 es el que gasta más días en la cobranza de los créditos con un promedio de 31.91 días, más de un mes. El más eficiente es el Vendedor 02, que hace el recupero del crédito en 13.88 días.

Cuadro N° 12
PROMEDIO DE DÍAS DE COBRANZA, PERIODO DICIEMBRE 2015

VENDEDOR	DÍAS	PORCENTAJE	PORCENTAJE ACUMULADO
VENDEDOR 02	13.88	7.90%	7.90%
VENDEDOR 03	15.04	8.56%	16.46%
VENDEDOR 04	24.78	14.10%	30.56%
VENDEDOR 05	16.72	9.51%	40.07%
VENDEDOR 06	16.59	9.44%	49.51%
VENDEDOR 08	23.04	13.11%	62.62%
VENDEDOR 09	19.65	11.18%	73.80%
VENDEDOR 10	14.14	8.05%	81.84%
VENDEDOR 11	31.91	18.16%	100.00%
TOTAL	175.75	100.00%	100.00%

Fuente: Distribuidora Importadora Michelle S.A.



CAPÍTULO V

DISCUSIÓN

Al ser ésta una investigación correlacional, para la validación de las hipótesis se utilizaron el Coeficiente de Correlación (r), el Coeficiente de Determinación (R^2) y las líneas gráficas de tendencias. De acuerdo a la teoría, cuando se trabaja con un Nivel de Confiabilidad del 95% se está aceptando un Margen de Error del 5% ($\alpha = 5\%$), el “ α ” deberá ser menor que 0.05 para que se considere estadísticamente significativo y se acepte una “muy buena asociación estadística” entre variables.

El Coeficiente de Correlación (r) toma valores entre -1 y +1; cuanto más se acerca a los extremos (-1 y +1) existe una buena correlación. Si el signo del Coeficiente es positivo (+) quiere decir que existe una correlación directa entre la Variable Independiente y la Variable Dependiente (cuando se incrementa el valor de la Variable Independiente, se incrementa también el valor de la Variable Dependiente). Si el signo es negativo (-), la correlación es inversa (cuando se incrementa el valor de la Variable Independiente, decrece el valor de la Variable Dependiente).

Sin embargo, el Coeficiente de Determinación (R^2) toma valores entre 0 y 1. Cuanto más se acerque el resultado a 1 significa que existe una buena determinación entre variables; es decir, que la Variable Independiente determina el comportamiento de la Variable Dependiente. Y, a la inversa, cuanto más se aleja de 1 significa que la determinación entre variables es muy pobre, o no existe si es que ésta se acerca a 0.

También, en este caso, se utilizó el análisis gráfico de líneas de tendencia para ver si la gráfica de la Variable Dependiente guarda relación o sigue la tendencia de la Variable Independiente, ya sea de manera directa o inversa.

5.1. HIPÓTESIS GENERAL.

“El índice de morosidad influye negativamente en la liquidez y rentabilidad de la empresa Distribuidora Importadora Michelle S. A., en el periodo 2011 - 2015”.

En el Cuadro N° 13, se muestra la relación entre la Morosidad y la Liquidez resaltado que ésta representa en promedio el 1.13% de la morosidad. El mayor porcentaje se dio el año 2013, periodo en que la Liquidez representó el 1.84% de la Morosidad; y la cifra más baja se registró el año 2015 en que llegó a 0.40%.

Cuadro N° 13
RELACIÓN ENTRE LA MOROSIDAD Y LA LIQUIDEZ
DE LA EMPRESA DIMSA, PERIODO 2011 - 2015

AÑO	MOROSIDAD (S/.)	LIQUIDEZ (S/.)	PORCENTAJE (%)
2011	73,527.00	9,730.00	1.83%
2012	86,539.00	9,853.00	1.52%
2013	194,576.00	16,745.00	1.84%
2014	187,429.00	4,494.00	0.54%
2015	400,623.00	4,326.00	0.40%
TOTAL	3,993,387.00	45,148.00	1.13%

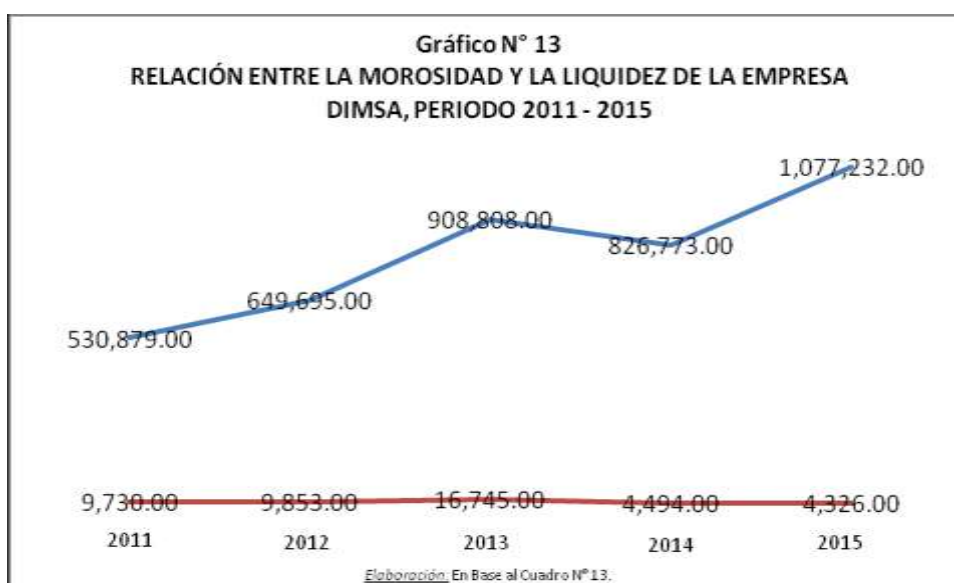
Fuente: Distribuidora Importadora Michelle S.A.

Al analizar el test estadístico, se puede ver que el Coeficiente de Correlación (r) tiene un valor de -0.205690 ($r = -0.205690$), valor que muestra que existe una relación inversa (signo negativo) entre la Liquidez y la Morosidad, pero que está muy distante de -1, por lo que se puede aseverar que no existe correlación entre las variables de estudio.

Del mismo modo, cuando se analiza el Coeficiente de Determinación (R^2), se puede ver que éste tiene un valor de 0.042308 ($R^2 = 0.042308$), cifra muy lejana de 1. De acuerdo a este resultado se puede afirmar que la Variable Independiente (Morosidad) no determina el comportamiento de la Variable Dependiente (Liquidez).

TEST ESTADÍSTICO	VALOR
Coeficiente de Correlación (r)	-0.205690
Coeficiente de Determinación (R ²)	0.042308

En el mismo sentido, el análisis gráfico de tendencias se llevó a cabo de acuerdo a lo mostrado en el Gráfico N° 13. De acuerdo a lo observado se puede afirmar que gráficamente las líneas no guardan relación, ni directa ni inversa, por lo que no existe relación entre la Variable Independiente (Morosidad) y la Variable Dependiente (Liquidez).



En tal sentido, se puede afirmar que no existe relación estadísticamente significativa entre la Morosidad y la Liquidez.

Complementariamente, en el Cuadro N° 14 se analiza la relación entre la Morosidad y la Rentabilidad, notándose que la morosidad asciende a S/. 3,993,387.00 y la rentabilidad promedio fue de 29.84%.

Cuadro N° 14

**RELACIÓN ENTRE LA MOROSIDAD Y LA
RENTABILIDAD DE LA EMPRESA DIMSA,
PERIODO 2011 – 2015**

AÑO	MOROSIDAD (S/.)	RENTABILIDAD (%)
2011	73,527.00	33.38%
2012	86,539.00	34.86%
2013	194,576.00	26.41%
2014	187,429.00	30.28%
2015	400,623.00	26.37%
TOTAL	3,993,387.00	29.84%

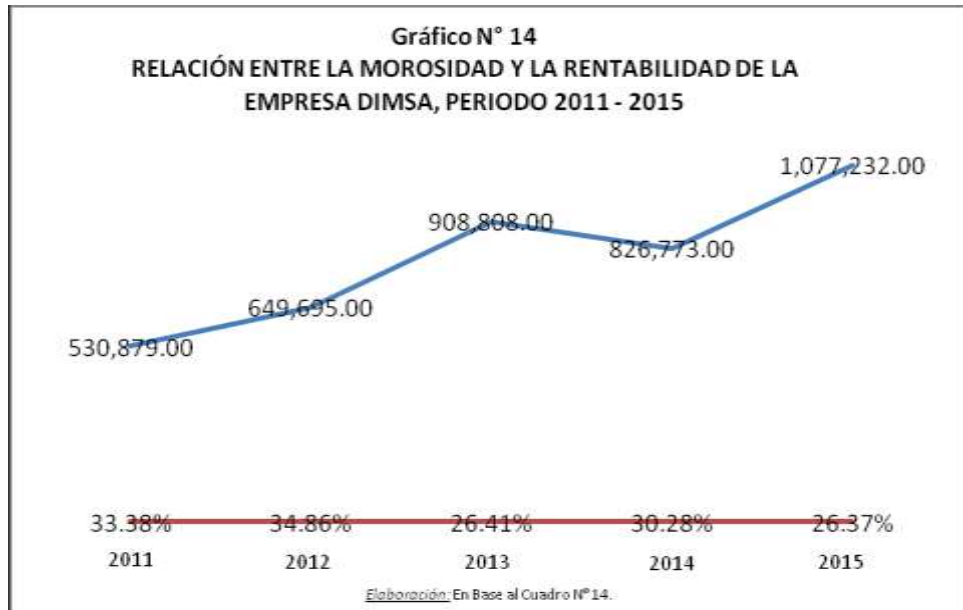
Fuente: Distribuidora Importadora Michelle S.A.

El análisis del test estadístico muestra que el Coeficiente de Correlación (r) tiene un valor de -0.903781 ($r = -0.903781$), resultado que confirma que existe una relación inversa (signo negativo) entre la Liquidez y la Morosidad, muy cercano a -1 , por lo que se puede afirmar que existe correlación inversa entre las Variables de estudio.

En el mismo sentido, al analizar el Coeficiente de Determinación (R^2), se puede ver que éste tiene un valor de 0.816819 ($R^2 = 0.816819$), cifra muy cercana a 1 . De acuerdo a este resultado se puede afirmar que la Variable Independiente (Morosidad) determina el comportamiento de la Variable Dependiente (Rentabilidad).

TEST ESTADÍSTICO	VALOR
Coeficiente de Correlación (r)	-0.903781
Coeficiente de Determinación (R^2)	0.816819

Del mismo modo, en el Gráfico N° 14 se puede ver las líneas de tendencia notándose que, mientras que la Morosidad tiene una tendencia creciente, la Rentabilidad lo tiene decreciente, observando una relación inversa entre ellas,



CONCLUSIÓN:

AL TRATARSE DE UNA VARIABLE INDEPENDIENTE (MOROSIDAD) Y DOS DEPENDIENTES (LIQUIDEZ Y RENTABILIDAD), SE CONCLUYE DE MANERA INDIVIDUAL CON CADA UNA DE ELLAS. SIENDO ASÍ, SE RECHAZA PARCIALMENTE LA HIPÓTESIS GENERAL EN EL SENTIDO QUE LA MOROSIDAD NO INFLUYE NEGATIVAMENTE EN LA LIQUIDEZ. PERO, SE ACEPTA LA MISMA AFIRMANDO QUE LA MOROSIDAD SÍ INFLUYE NEGATIVAMENTE EN LA RENTABILIDAD DE LA EMPRESA DISTRIBUIDORA IMPORTADORA MICHELLE S.A., DURANTE EL PERIODO 2011 – 2015.

5.2. HIPÓTESIS ESPECÍFICAS.

1° Hipótesis Específica: *“La tendencia de los créditos vencidos influye negativamente en la liquidez y rentabilidad de Distribuidora Importadora Michelle S. A., en el periodo 2011 - 2015”.*

En el Cuadro N° 15, se observa la relación entre los Créditos Vencidos y la Liquidez de la empresa Distribuidora Importadora Michelle S.A., en el periodo 2011 – 2015; registrándose en el año 2015 el mayor valor de los Créditos Vencidos y el menor de la Liquidez. Pero, el año 2013 se obtuvo el máximo valor de la Liquidez, pero no el mínimo de Créditos Vencidos.

Cuadro N° 15
RELACIÓN ENTRE LOS CRÉDITOS VENCIDOS Y LA
LIQUIDEZ DE LA EMPRESA DIMSA, PERIODO 2011 - 2015

AÑO	CRÉDITOS VENCIDOS (S/.)	LIQUIDEZ (S/.)	PORCENTAJE (%)
2011	604,504.00	9,730.00	1.61%
2012	734,980.00	9,853.00	1.34%
2013	970,066.00	16,745.00	1.73%
2014	883,627.00	4,494.00	0.51%
2015	1,144,184.00	4,326.00	0.38%
TOTAL	4,337,361.00	45,148.00	1.04%

Fuente: Distribuidora Importadora Michelle S.A.

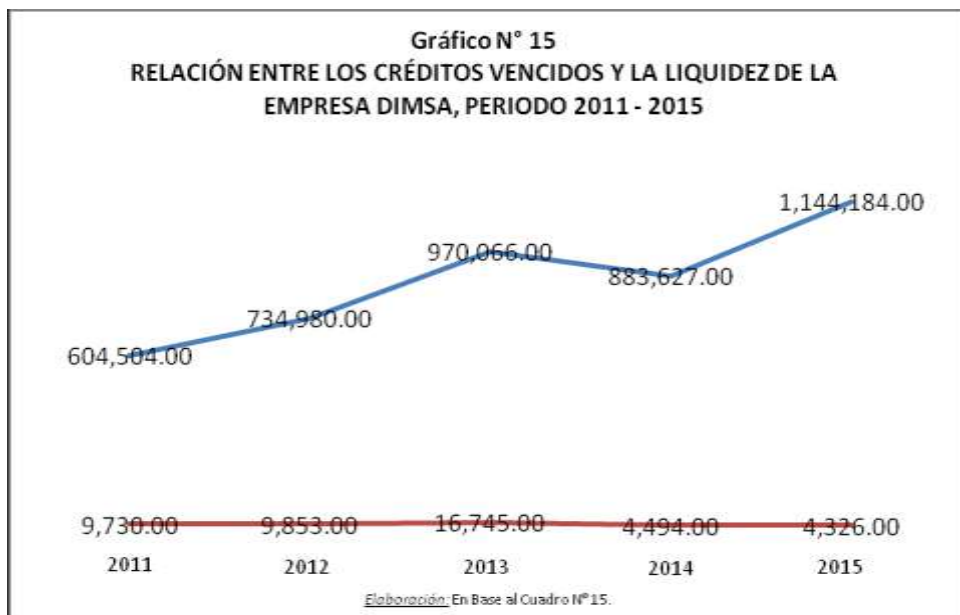
Al analizar el test estadístico se puede observar que el valor del Coeficiente de Correlación (r) es igual a -0.206622 ($r = -0.206622$). El signo negativo del coeficiente indica que hay una relación inversa entre las variables, pero el valor está muy alejado de -1, por lo que se puede aseverar que no existe correlación entre los Créditos Vencidos y la Liquidez.

En el mismo sentido, cuando se analiza el Coeficiente de Determinación (R^2), se puede ver que éste tiene un valor de 0.042693 ($R^2 = 0.042693$), valor muy alejado de 1. De acuerdo a este resultado se puede afirmar que el nivel de Créditos Vencidos no determina el nivel de Liquidez.

TEST ESTADÍSTICO	VALOR
Coeficiente de Correlación (r)	-0.206622
Coeficiente de Determinación (R^2)	0.042693

El análisis gráfico de las líneas de tendencia se puede observar en el Gráfico N° 15 que muestra la relación entre los Créditos Vencidos y la Liquidez de la empresa. La línea los Créditos Vencidos muestra una tendencia creciente

en términos generales, excepto el año 2014 en que tuvo una ligera caída para recuperarse en el año siguiente. En cambio, la línea de la Liquidez muestra un comportamiento lineal, casi plano. En conclusión, gráficamente se puede afirmar que no existe relación entre la tendencia del comportamiento de la línea de los Créditos Vencidos y la línea de la Liquidez de la empresa en el periodo 2011 – 2015.



En el Cuadro N° 16 se muestra la relación entre los Créditos Vencidos y la Rentabilidad de la empresa, observándose que el año 2015 se registra el mayor valor de los Créditos Vencidos y el menor de la Rentabilidad; por el contrario, el año 2011 se registra el menor valor de los Créditos Vencidos y el mayor de la Rentabilidad, denotando que existe una relación inversa entre las variables.

Cuadro N° 16

RELACIÓN ENTRE LOS CRÉDITOS VENCIDOS Y LA RENTABILIDAD DE LA EMPRESA DIMSA, PERIODO 2011 – 2015

AÑO	CRÉDITOS VENCIDOS (S/.)	RENTABILIDAD (%)
2011	604,504.00	33.38%
2012	734,980.00	34.86%
2013	970,066.00	26.41%
2014	883,627.00	30.28%
2015	1,144,184.00	26.37%
TOTAL	4,337,361.00	29.84%

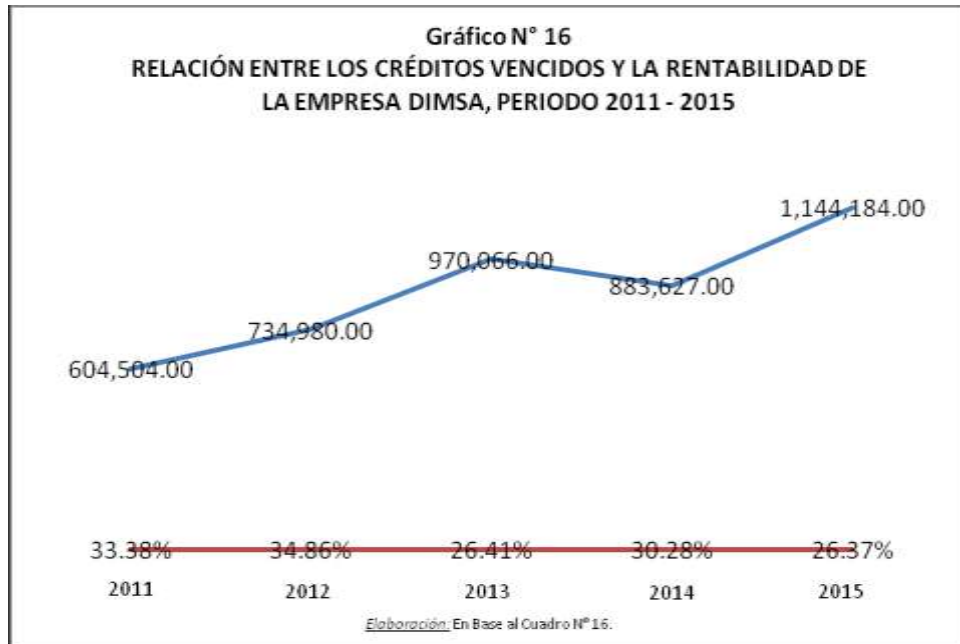
Fuente: Distribuidora Importadora Michelle S.A.

El análisis del test estadístico muestra que el Coeficiente de Correlación (r) obtuvo un valor de -0.891989 ($r = -0.891289$). El signo negativo del coeficiente señala que existe una relación inversa entre las variables, y estar muy cercano a -1 significa que existe una buena correlación entre variables.

De la misma manera, el Coeficiente de Determinación (R^2) tiene un valor de 0.814395 ($R^2 = 0.814395$), valor muy cercano a 1 ; lo que confirma que los Créditos Vencidos determinan el comportamiento de la Rentabilidad.

TEST ESTADÍSTICO	VALOR
Coeficiente de Correlación (r)	-0.891289
Coeficiente de Determinación (R^2)	0.814395

En el Cuadro N° 16, se analiza la relación entre las líneas de tendencia de los Créditos Vencidos y la Rentabilidad de la empresa en el periodo 2011 – 2015; observándose que existe una relación inversa entre ellas.



CONCLUSIÓN:

PARCIALMENTE SE RECHAZA LA 1° HIPÓTESIS ESPECÍFICA EN EL SENTIDO QUE LA TENDENCIA DE LOS CRÉDITOS VENCIDOS NO INFLUYE NEGATIVAMENTE EN LA LIQUIDEZ DE LA EMPRESA. POR EL CONTRARIO, SE ACEPTA LA 1° HIPÓTESIS ESPECÍFICA EN EL SENTIDO QUE, LA TENDENCIA DE LOS CRÉDITOS VENCIDOS SÍ INFLUYE NEGATIVAMENTE EN LA RENTABILIDAD DE LA EMPRESA DISTRIBUIDORA IMPORTADORA MICHELLE S.A., EN EL PERIODO 2011 - 2015.

2° Hipótesis Específica: “El excesivo otorgamiento de líneas de crédito afecta negativamente la liquidez y rentabilidad de Distribuidora Importadora Michelle S. A., en el periodo 2011 - 2015”.

En el Cuadro N° 17 se muestra la relación entre las Líneas de Crédito y la Liquidez de la empresa, observándose que el año 2015 se alcanzó el mayor valor de las Líneas de Crédito y el menor de la Liquidez. En sentido

contrario, en el año 2013 se registró el menor valor para las Líneas de Crédito y el mayor para la Liquidez. Por lo tanto, se concluye que las Líneas de Crédito afectan negativamente la Liquidez.

Cuadro N° 17
RELACIÓN ENTRE LAS LÍNEAS DE CRÉDITO Y LA LIQUIDEZ
DE LA EMPRESA DIMSA, PERIODO 2011 - 2015.

AÑOS	LÍNEAS DE CRÉDITO (S/.)	LIQUIDEZ (S/.)	PORCENTAJE
2011	501,115.46	9,730.00	1.94%
2012	496,737.09	9,853.00	1.98%
2013	402,548.64	16,745.00	4.16%
2014	521,624.22	4,494.00	0.86%
2015	567,795.05	4,326.00	0.76%
TOTAL	2,489,820.46	45,148.00	1.81%

Fuente: Distribuidora Importadora Michelle S.A.

De acuerdo a los resultados del test estadístico, se observa que el Coeficiente de Correlación (r) alcanzó el valor de -0.954469 ($r = -0.954469$), valor que está muy cercano a -1, por lo que se puede aseverar que existe correlación entre las Líneas de Crédito y la Liquidez de la empresa.

De la misma forma, cuando se analiza el Coeficiente de Determinación (R^2), se puede ver que éste tiene un valor de 0.911001 ($R^2 = 0.911001$), valor muy cercano a 1. De acuerdo a este resultado se puede afirmar que las Líneas de Crédito determinan el comportamiento de la Liquidez de la empresa.

TEST ESTADÍSTICO	VALOR
Coeficiente de Correlación (r)	-0.954469
Coeficiente de Determinación (R^2)	0.911001

Complementariamente, se llevó a cabo el análisis gráfico de tendencia, tal como se puede ver en el Gráfico N° 17, de donde se puede afirmar que la línea de las Líneas de Crédito tiene una tendencia creciente en términos generales, solamente con una caída en las cifras en el año 2013 para luego recuperarse en los siguientes años de la serie en estudio. La tendencia de la Liquidez muestra un comportamiento irregular a la largo de la serie, habiendo mostrado una tendencia creciente del 2011 al 2013 para luego mostrar una caída al año siguiente y posterior recuperación. En tal sentido, se puede afirmar que, gráficamente, las Líneas de Crédito sigue la misma tendencia que la Liquidez de la empresa.



En el Cuadro N° 18 se puede notar la relación entre las Líneas de Crédito y la Rentabilidad de la empresa en el periodo 2011 – 2015, observándose que el año 2015 se obtuvo el mayor valor de las Líneas de Crédito y el menor de la Rentabilidad; además, en el 2011, se registró el mayor valor de la Rentabilidad pero no el menor de las Líneas de Crédito.

Cuadro N° 18
RELACIÓN ENTRE LAS LÍNEAS DE CRÉDITO Y LA
RENTABILIDAD DE LA EMPRESA DIMSA,
PERIODO 2011 - 2015.

AÑOS	LÍNEAS DE CRÉDITO (S/.)	RENTABILIDAD (%)
2011	501,115.46	33.38%
2012	496,737.09	34.86%
2013	402,548.64	26.41%
2014	521,624.22	30.28%
2015	567,795.05	26.37%
TOTAL	2,489,820.46	29.84%

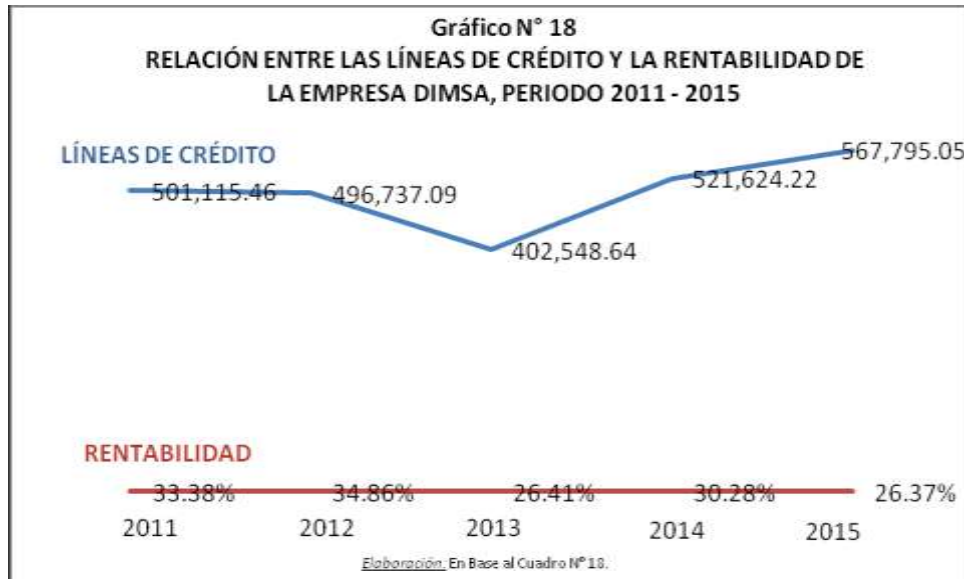
Fuente: Distribuidora Importadora Michelle S.A.

Cuando se analiza el test estadístico, se nota que el Coeficiente de Correlación (r) alcanzó un valor de 0.107157 ($r = 0.107157$), cifra muy alejada de 1 y de -1, lo que demuestra que no existe correlación entre las Líneas de Crédito y la Rentabilidad de la empresa.

De la misma forma, el Coeficiente de Determinación (R^2), obtuvo un valor de 0.011483, valor muy alejado de 1; de donde se puede inferir que las Líneas de Crédito no determinan el nivel de Liquidez de la empresa

TEST ESTADÍSTICO	VALOR
Coeficiente de Correlación (r)	0.107157
Coeficiente de Determinación (R^2)	0.011483

De acuerdo a lo visto en el Gráfico N° 18, no existe relación en las tendencias de las Líneas de Crédito y la Liquidez de la empresa, debido a que no muestran patrones de comportamiento determinantes entre una y otra.



CONCLUSIÓN:

PARCIALMENTE, SE ACEPTA LA 2° HIPÓTESIS ESPECÍFICA EN EL SENTIDO QUE LAS LÍNEAS DE CRÉDITO SÍ AFECTAN NEGATIVAMENTE LA LIQUIDEZ DE LA EMPRESA. POR OTRO LADO, SE RECHAZA LA 2° HIPÓTESIS ESPECÍFICA DEBIDO A QUE LAS LÍNEAS DE CRÉDITO NO AFECTAN NEGATIVAMENTE LA RENTABILIDAD DE LA EMPRESA DISTRIBUIDORA IMPORTADORA MICHELLE S.A., EN EL PERIODO 2011 – 2015.

3° Hipótesis Específica: “El promedio de días de cobranza influye inversamente en la liquidez y rentabilidad de Distribuidora Importadora Michelle S. A., en el periodo 2011 – 2015”.

En el Cuadro N° 19, se puede observar la relación entre el Promedio de Días de Cobranza y la Liquidez de la empresa en el periodo 2011 – 2015, notándose que el año 2015 se obtuvo el mayor valor para el Promedio de Días de Cobranza y el menor para la Liquidez. En contraposición, el menor valor para el Promedio de Días de Cobranza se dio en el año 2013, y el

mayor para la Liquidez. De esto, se puede inferir que existe una relación inversa entre ambas variables.

Cuadro N° 19
RELACIÓN ENTRE EL PROMEDIO DE DÍAS
DE COBRANZA Y LA LIQUIDEZ DE LA
EMPRESA DIMSA, PERIODO 2011 - 2015

AÑOS	PROMEDIO DÍAS DE COBRANZA	LIQUIDEZ (S/.)
2011	25	9,730.00
2012	26	9,853.00
2013	22	16,745.00
2014	30	4,494.00
2015	33	4,326.00
TOTAL	136	45,148.00

Fuente: Distribuidora Importadora Michelle S.A.

El test estadístico muestra que el Coeficiente de Correlación (r) alcanzó la cifra de -0.992907 ($r = -0.992907$), valor que está muy cercano de 1, por lo que se puede afirmar que existe correlación significativa entre el Promedio de Días de Cobranza y la Liquidez de la empresa; es decir, que a mayor Promedio de Días de Cobranza menor Liquidez.

Luego, cuando se analiza el Coeficiente de Determinación (R^2), se puede observar que éste tiene un valor de 0.985864 ($R^2 = 0.985864$), valor muy cercano a 1. De acuerdo a este resultado se puede afirmar que el Promedio de Días de Cobranza determina la Liquidez de la empresa.

TEST ESTADÍSTICO	VALOR
Coeficiente de Correlación (r)	-0.992907
Coeficiente de Determinación (R^2)	0.985864

De acuerdo al análisis gráfico de tendencias, se puede observar que la línea de Liquidez tuvo una clara tendencia creciente, excepto el año 2014 que tuvo una ligera baja para continuar decreciendo el 2015.

De igual forma, la línea del Promedio de Días de Cobranza tiene un comportamiento rectilíneo de manera sostenida a lo largo del periodo

En conclusión, se puede afirmar que gráficamente existe correlación entre el el Promedio de Días de Cobranza y la Liquidez de la empresa.



En el Cuadro N° 20 se puede ver la relación entre el Promedio de Días de Cobranza y la Rentabilidad de la empresa en el periodo 2011 -2015, observándose que el año 2015 se registró el mayor valor del Promedio de Días de Cobranza y el menor de Rentabilidad; pero, el menor valor de la primera se da en el año 2013, el mismo que no tiene ninguna relación con el valor de la Rentabilidad.

Cuadro N° 20
RELACIÓN ENTRE EL PROMEDIO DE DÍAS DE COBRANZA Y LA RENTABILIDAD DE LA EMPRESA DIMSA, PERIODO 2011 - 2015.

AÑOS	PROMEDIO DE DÍAS DE COBRANZA	RENTABILIDAD (%)
2011	25	33.38%
2012	26	34.86%
2013	22	26.41%
2014	30	30.28%
2015	33	26.37%
PROMEDIO	136	29.84%

Fuente: Distribuidora Importadora Michelle S.A.

De acuerdo al análisis del test estadístico, se puede ver que el Coeficiente de Correlación (r) registró un resultado de -0.022778; valor muy lejano a -1 que demuestra que no existe correlación entre las variables.

El Coeficiente de Determinación (R^2), alcanzó el valor de 0.000519 ($R^2 = 0.000519$), valor muy alejado de 1. De acuerdo a ello, se concluye que el Promedio de Días de Cobranza no determina la Rentabilidad.

TEST ESTADÍSTICO	VALOR
Coeficiente de Correlación (r)	-0.022778
Coeficiente de Determinación (R^2)	0.000519

En el Gráfico N° 20, se observa que las tendencias de las líneas de Promedio de Días de Cobranza y Rentabilidad, no guardan relación.



CONCLUSIÓN:

EN PRIMER LUGAR, SE ACEPTA LA 3° HIPÓTESIS ESPECÍFICA EN EL SENTIDO QUE EL PROMEDIO DE DÍAS DE COBRANZA INFLUYE NEGATIVAMENTE EN LA LIQUIDEZ DE LA EMPRESA. ADICIONALMENTE, SE RECHAZA LA 3° HIPÓTESIS ESPECÍFICA EN EL EXTREMO QUE INDICA QUE, EL PROMEDIO DE DÍAS DE COBRANZA NO INFLUYE NEGATIVAMENTE EN LA RENTABILIDAD DE LA EMPRESA DISTRIBUIDORA IMPORTADORA MICHELLE S.A., EN EL PERIODO 2011 – 2015.

CAPÍTULO VI

PROPUESTAS

De acuerdo a los resultados obtenidos, se puede afirmar que la política de ventas al crédito necesita ser analizada a fondo, procurando recuperarlos en el tiempo establecido, caso contrario afectará la rentabilidad y la liquidez de la empresa

Por todo ello, es prudente plantear las siguientes propuestas en bien de la empresa con miras a fortalecerla:

1. Rediseñar la política de créditos identificando previamente los cuellos de botella y los factores que limitan un pronto recupero.
2. Rotar periódicamente a los vendedores – cobradores, asignándoles nuevas rutas y cartera de clientes; de esta manera se evita la excesiva confianza entre vendedor y cliente.
3. Aplicar una supervisión de los créditos de manera efectiva, haciendo el seguimiento oportuno. Gran parte de los problemas se deben a una política flexible de supervisión de los créditos.

CAPITULO VII

CONCLUSIONES

1. De acuerdo a los resultados obtenidos y el análisis efectuado, se concluye que la Morosidad no influye negativamente en la Liquidez de la empresa. Pero, sí influye negativamente en la Rentabilidad de Distribuidora Importadora Michelle S.A., en el periodo 2011 – 2015. Confirmado que, si la Morosidad se incrementa, la Rentabilidad disminuye.
2. No existe correlación ni determinación entre los Créditos Vencidos y la Liquidez de la empresa. Lo contrario sucede cuando se relaciona con la Rentabilidad. Se concluye afirmando que los Créditos Vencidos únicamente influyen negativamente en la Rentabilidad, más no así en la Liquidez de la empresa.
3. Existe correlación inversa alta ($r = -0.954469$), y una fuerte determinación ($R^2 = 0.911001$) entre las Líneas de Crédito y la Liquidez de la empresa. Lo que significa que a mayores Líneas de Crédito menor Liquidez, en el periodo 2011 - 2015. De manera opuesta, las Líneas de Crédito no afectan la Rentabilidad de Distribuidora Importadora Michelle S.A., en el periodo 2011 -2015.
4. De acuerdo al análisis del test estadístico y las gráficas de tendencia, se concluye que el Promedio de Días de Cobranza influye negativamente en la Liquidez, pero no se correlaciona ni determina la Rentabilidad. En tal sentido, a mayor Promedio de Días de Cobranza menor Liquidez de Distribuidora Importadora Michelle S.A., durante el periodo 2011 – 2015.
5. Uno de los problemas de la empresa es la reducida Liquidez, explicada principalmente por los excesivos créditos otorgados y por el incremento de los días de cobranza creciente, sobretodo en el último año del periodo de estudio 2011 - 2015.

CAPÍTULO VIII

RECOMENDACIONES

1. Se recomienda realizar una revisión exhaustiva de los créditos otorgado debiendo efectuarse una mejor evaluación, seleccionando a los clientes no solo por tamaño o giro de la empresa, sino por el cumplimiento de las obligaciones en el tiempo pactado.
2. Se recomienda rediseñar la política de créditos, además de capacitar a la fuerza de venta, que también realizan la cobranza, para reducir los periodos de cobranza, ya que algunos vendedores / cobradores son más eficientes que otros, notándose en el pronto recupero del crédito.
3. Las líneas de crédito también tienen que ser revisadas debido a que en la actualidad están afectando en nivel de liquidez, restando posibilidades de mayor adquisición de mercadería y rotación del capital, que lleven a un mayor beneficio al final del periodo.
4. Se recomienda mantener la Rentabilidad en los niveles actuales (28.84% promedio) ya que se encuentra por encima de las demás empresas del sector (22.00% promedio), demostrando que Distribuidora Importadora Michelle S.A. es una empresa competitiva.
5. Se recomienda efectuar una mayor supervisión de los créditos otorgados, para verificar si los vendedores / cobradores está realizando su trabajo de acuerdo a la política de créditos vigente de la empresa.

IX. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- a) AGUILAR, Giovanna – CAMARGO, Gonzáles – MORALES SARAVIA, Rosa. Informe Final de la Investigación “*Análisis de la Morosidad en el Sistema Bancario Peruano*”. Instituto de Estudios Peruanos. 2004.
- b) BOUCHET, Michael Henry – SARMIENTO - ALEIDA Y LUMBRERAS. “Riesgo País: Un Enfoque Latinoamericano”. Editorial Tarea Asociación Grafica Educativa. 2007.
- c) CABALLERO ROMERO, Alejandro. “*Innovaciones en las Guías Metodológicas Para Planes y Tesis de Maestría y Doctorado*”. Edición Instituto Metodología Alen Caro EIRL. Perú. 2008.
- d) CORAL MENDOZA, Francis. “*Análisis Económico de la Morosidad de la Instituciones Microfinancieras y del Sistema Bancario Peruano, Enero2004 – Julio 2009*”. Fondo Editorial de la Universidad de Piura. 2010.
- e) COURT MONTEVERDE, Eduardo. “*Finanzas Corporativas*”. Editorial Cengage Learning Argentina. Primera Edición. 2010.
- f) FORSYTH, Juan Alberto. “*Finanzas Empresariales: Rentabilidad y Valor*”. Tarea Asociación Grafica Educativa, 2da. Edición Perú. 2006.
- g) GONZÁLES PASCUAL, Julián - VAS GOMES BASTOS, Rodrigo. “*La Morosidad; Un Acuciante Problema Financiero de Nuestros Días*”. Fondo Editorial de la Universidad de Zaragoza, España. 2009.
- h) GUILLÉN UYÉN, Jorge. “*Morosidad Crediticia y Tamaño: Un Análisis de la Crisis Bancaria Peruana*”. Fondo Editorial del Banco Central de Reserva del Perú. 2002.
- i) HERNÁNDEZ SAMPIERI, Roberto - FERNÁNDEZ COLLADO, Carlos - BAPTISTA LUCIO, Pilar. “*Metodología de la Investigación*”. Editorial Mc Graw Hill. 2003.
- j) MARTIN MATO, Miguel Angel. “*Mercado de Capitales: Un Perspectiva Global*”. Editorial Cengage Learning Argentina. 2010.
- k) MASCAREÑAS PEREZ INGIÑO, Juan. “*Finanzas Para Directivos*”. Editorial Pearson Educación S.A. Primera Edición. 2010.

- l) PUENTES CUESTAS, Alberto. *“Finanzas Corporativas Para el Perú”*. Editores Instituto Pacifico SAC. Primera Edición. 2006.
- m) ROSS, Stephen A. - WESTERFIELD, Randolph W. - JAFFE, Jeffrey F. *“Finanzas Corporativas”*. Editorial SchaumMc Graw Hill. Novena Edición. 2012.
- n) SAPAG CHAIN, Nassir. *“Proyectos de Inversión, Formulación y Evaluación”*. Editorial Pearson Educación Chile. 2011.
- o) TORTOSA, José María – MONREAL, Juan. *“La Alta Morosidad y la Falta de Liquidez, Principales Problemas de las Empresas Familiares de la Región”*. Fondo Editorial de la Universidad de Murcia, España. 2009
- p) TRIVELLI, Carolina; PORTOCARRERO, Felipe y Otros. *“Mercado y Gestión del Microcrédito en el Perú”*. Fondo editorial del CONSORCIO DE INVESTIGACIÓN ECONÓMICA Y SOCIAL – CIES. 2004.

A N E X O S

Anexo N° 01: Matriz de Consistencia

"Influencia del Índice de Morosidad en la Liquidez y Rentabilidad de Distribuidora Importadora Michelle S. A., en el Periodo 2011 - 2015"

Formulación del Problema	Objetivos	Hipótesis	Variables	Indicadores	Índices
<p>General ¿Cómo influye el índice de morosidad en la liquidez y rentabilidad de la empresa Distribuidora Importadora Michelle S. A., en el periodo 2011 - 2015?</p>	<p>General Determinar la influencia del índice de morosidad en la liquidez y rentabilidad de la empresa Distribuidora Importadora Michelle S. A., en el periodo 2011 - 2015.</p>	<p>General El índice de morosidad influye negativamente en la liquidez y rentabilidad de la empresa Distribuidora Importadora Michelle S. A., en el periodo 2011 - 2015.</p>	<p>Independientes (X): 1. Morosidad 2. Líneas de crédito 3. Días de cobranza</p>	<p>1. Índice de morosidad 2. Tamaño de líneas de crédito otorgadas 3. Promedio de días de cobranza</p>	<p>a) Alto b) Adecuado c) Bajo a) Excesivo b) Adecuado c) Bajo a) Entre 01 y 15 días b) Entre 16 y 30 días c) Más de 30 días</p>
<p>Específicos 1. ¿Cómo influye la tendencia de los créditos vencidos en la liquidez y rentabilidad de Distribuidora Importadora Michelle S.A., en el periodo 2011 - 2015? 2. ¿Cómo influye el tamaño de las líneas de crédito en la liquidez y rentabilidad de Distribuidora Importadora Michelle S.A., en el periodo 2011 - 2015? 3. ¿Cómo influye el promedio de días de cobranza en la liquidez y rentabilidad de Distribuidora Importadora Michelle S.A., en el periodo 2011 - 2015?</p>	<p>Específicos 1. Analizar la influencia de la tendencia de los créditos vencidos en la liquidez y rentabilidad de Distribuidora Importadora Michelle S. A., en el periodo 2011 - 2015. 2. Determinar la influencia del tamaño de las líneas de crédito en la liquidez y rentabilidad de Distribuidora Importadora Michelle S. A., en el periodo 2011 - 2015. 3. Determinar la influencia del promedio de días de cobranza en la liquidez y rentabilidad de Distribuidora Importadora Michelle S. A., en el periodo 2011 - 2015.</p>	<p>Específicos 1. La tendencia de los créditos vencidos influye negativamente en la liquidez y rentabilidad de Distribuidora Importadora Michelle S. A., en el periodo 2011 - 2015. 2. El excesivo otorgamiento de líneas de crédito afecta negativamente la liquidez y rentabilidad de Distribuidora Importadora Michelle S. A., en el periodo 2011 - 2015. 3. El promedio de días de cobranza influye inversamente en la liquidez y rentabilidad de Distribuidora Importadora Michelle S. A., en el periodo 2011 - 2015.</p>	<p>Dependientes (Y): 1. Liquidez 2. Rentabilidad</p>	<p>1. Ratio de liquidez 2. Rentabilidad de activo total</p>	<p>a) Mayor a 1 b) Igual a 1 c) Menor a 1 a) Mayor a 13% b) Igual a 13% c) Menor a 13%</p>