



Análisis y diversificación de fuentes de financiación para la gestión del capital de trabajo
Caso de estudio: París Constructor

Analysis and diversification of financing sources for working capital management
Case study: París Constructor

Por
María Johana Reyes Castaño¹
Jonathan Uribe Isaza²

Trabajo de grado presentado como requisito parcial para obtener el título de
Magíster en Administración Financiera

Asesor
Ph. D. Diego Fernando Téllez Falla

Universidad EAFIT
Escuela de Finanzas, Economía y Gobierno
Maestría en Administración Financiera – MAF
Pereira
2024

¹ mjreyesc@eafit.edu.co

² juribe1@eafit.edu.co

© 2024 por Johana Reyes y Jonathan Uribe
Todos los Derechos Reservados

Resumen

Este estudio de caso aborda los factores que afectan en la actualidad el sector de la construcción en Colombia, con un enfoque específico en París Constructor, una empresa dedicada a la comercialización de materiales de construcción, considerando aspectos macroeconómicos como crecimiento económico, tasas de interés, inflación y estabilidad política impactan la demanda de vivienda, la infraestructura pública y privada y el comercio.

La realidad presente que atraviesa este sector destaca la importancia del capital de trabajo y su gestión eficiente para la salud financiera a mediano y largo plazo de las empresas que operan en la construcción. Es así como las fuentes de financiación influyen en la capacidad para mantener y gestionar el capital de trabajo mitigando los riesgos de liquidez, crédito y operativos, y se convierten en el reto que afronta París Constructor cuando aborda su sostenibilidad en momentos difíciles como los que vive el sector.

Palabras claves: capital de trabajo, inversión (JEL: E22), infraestructuras, otras inversiones públicas y stock de capital (H54), política de financiación, estructura del capital y de la propiedad (G32), insolvencia, liquidación (G33), retorno o rendimiento (L25).

Abstract

This case study addresses the factors that currently affect the construction sector in Colombia, with a specific focus on Paris Constructor, a company dedicated to the commercialization of construction materials, considering macroeconomic aspects such as economic growth, interest rates, inflation and political stability that impact the demand for housing, public and private infrastructure and trade.

The current reality that this sector is going through highlights the importance of working capital and its efficient management for the medium and long-term financial health of companies operating in construction. This is how financing sources influence the ability to maintain and manage working capital, mitigating liquidity, credit and operational risks, and become the challenge that Paris Constructor faces when addressing its sustainability in difficult times such as those experienced by the sector.

Keywords: Working capital, investment (JEL: E22), infrastructure, other public investments and capital stock (H54), financing policy, capital and ownership structure (G32), insolvency, liquidation (G33), returns or performance (L25).

Contenido

| | | |
|--------|---|----|
| 1. | Introducción | 1 |
| 2. | Objetivos..... | 1 |
| 2.1 | Objetivo general | 1 |
| 2.2 | Objetivos específicos..... | 1 |
| 3. | Metodología | 2 |
| 3.1 | Modalidad de trabajo | 2 |
| 3.2 | Enfoque de la investigación..... | 2 |
| 3.3 | Tipo de estudio..... | 2 |
| 3.4 | Diseño de la investigación | 2 |
| 3.5 | Población y muestra | 2 |
| 3.6 | Técnicas de recolección de información | 2 |
| 3.7 | Método de análisis..... | 3 |
| 4. | Marco teórico | 4 |
| 4.1 | Modelos y teorías del capital de trabajo | 4 |
| 4.1.1 | Teoría del compromiso (<i>risk-return trade-off</i>)..... | 4 |
| 4.1.2 | Modelo de Baumol para la gestión de efectivo | 4 |
| 4.1.3 | Modelo de Miller-Orr para la gestión de efectivo | 5 |
| 4.1.4 | Teoría del ciclo de conversión de efectivo..... | 5 |
| 4.1.5 | Modelo de políticas de capital de trabajo..... | 5 |
| 4.1.6 | Teoría de la gestión del capital de trabajo neto (<i>net working capital, NWC</i>)..... | 5 |
| 4.2 | Capital de trabajo y flujo de caja..... | 5 |
| 4.3 | Concepto y componentes del capital de trabajo | 6 |
| 4.4 | Gestión del capital de trabajo..... | 8 |
| 4.5 | Fuentes de financiación | 9 |
| 4.5.1 | Utilidades retenidas | 10 |
| 4.5.2 | Amortización y depreciación | 10 |
| 4.5.3 | Provisiones | 10 |
| 4.5.4 | Aportes sociales..... | 10 |
| 4.5.5 | Emisión de obligaciones | 10 |
| 4.5.6 | Préstamos bancarios..... | 11 |
| 4.5.7 | Arrendamiento (<i>leasing</i>) | 11 |
| 4.5.8 | Créditos comerciales y de proveedores..... | 11 |
| 4.5.9 | Descuentos de efectos comerciales (letras o pagarés puntuales)..... | 11 |
| 4.5.10 | Factoring | 11 |
| 4.5.11 | Subvenciones o ayudas gubernamentales | 11 |
| 4.6 | Relación entre el capital de trabajo y la rentabilidad | 11 |
| 4.7 | El capital de trabajo y el riesgo financiero | 12 |
| 5. | Historia de Almacén París y factores macroeconómicos | 14 |
| 5.1 | Descripción y análisis del capital de trabajo de París Constructor | 15 |

| | | |
|-------|---|----|
| 5.2 | Indicadores de eficiencia del capital de trabajo | 20 |
| 5.3 | Políticas de París Constructor | 21 |
| 5.4 | Financiación actual de la París Constructor..... | 21 |
| 5.4.1 | Análisis del estado de fuentes y aplicación de fondos, EFAF | 22 |
| 5.4.2 | Cartera..... | 24 |
| 5.4.3 | Inventarios y abastecimiento | 25 |
| 5.4.4 | Obligaciones financieras | 26 |
| 5.5 | Costo de la deuda | 28 |
| 6. | Investigación del mercado financiero..... | 29 |
| 7. | Conclusiones | 32 |
| 8. | Recomendaciones..... | 33 |
| | Referencias | 34 |

Índice de tablas

| | |
|--|----|
| Tabla 1. Clasificación de las fuentes de financiación..... | 10 |
| Tabla 2. París Constructor. Estado de resultados histórico (2020-2023) | 16 |
| Tabla 3. París Constructor. Activos (2020-2023) | 18 |
| Tabla 4. París constructor. Activos y pasivos (2020-2023)..... | 19 |
| Tabla 5. París Constructor y competidores. Indicadores de eficiencia del capital de trabajo (2021-2023)..... | 20 |
| Tabla 6. París Constructor. Estado de las fuentes de financiamiento y aplicación de fondos, EFAP (diciembre 2023-diciembre 2022) | 22 |
| Tabla 7. París Constructor. Composición de las obligaciones financieras a julio de 2024 | 26 |
| Tabla 8. París Constructor. Costo de la deuda a diciembre 2023 en millones de pesos..... | 28 |
| Tabla 9. Productos financieros disponibles a noviembre de 2024 | 29 |
| Tabla 10. Resumen de las condiciones de los productos financieros..... | 30 |

Índice de figuras

| | |
|---|----|
| Figura 1. Variación anual del PIB total. Valor agregado construcción y subsectores, precios constantes (IV trimestre de 2022 y 2023)..... | 14 |
| Figura 2. París Constructor y competidores. Indicadores de eficiencia del capital de trabajo (2021-2023)..... | 20 |
| Figura 3. París Constructor. Análisis del estado de fuentes y aplicación de fondos, EFAP (diciembre 2023-diciembre 2022)..... | 22 |
| Figura 4. París Constructor. Cartera (2020-2023)..... | 24 |
| Figura 5. París Constructor. Cartera por edades (2023) | 25 |
| Figura 6. París Constructor. Saldos de los inventario frente a las compras (2020-2023) | 25 |
| Figura 7. París Constructor. Razón de cobertura de los intereses (2020-2023)..... | 27 |

1. Introducción

El sector de la construcción en Colombia desempeña un papel fundamental en el desarrollo económico y social del país; no obstante, viene experimentando un decrecimiento que afecta a las empresas que operan en dicho sector, siendo este el caso de París Constructor, el objeto de estudio de este documento.

El presente trabajo estudia los conceptos relacionados con el capital de trabajo y las fuentes de financiación y, adicionalmente, presenta un portafolio de los productos financieros disponibles en el mercado y define, según las necesidades de París Constructor —en adelante París o la Empresa—, los más apropiados.

Finalmente, considerando las condiciones actuales del mercado y los competidores de la Empresa, y partiendo del análisis de su información financiera en el período 2020-2023, se concluye que para ella es fundamental diversificar las fuentes de financiación analizadas en este trabajo, en tanto que contribuirán directamente en la eficiencia y efectividad de su capital de trabajo, considerando fuentes de financiación alternativas y el aporte a su sostenibilidad financiera.

2. Objetivos

2.1 Objetivo general

Desarrollar nuevas fuentes de financiación eficientes para el capital de trabajo de París Constructor.

2.2 Objetivos específicos

- Describir el estado actual del capital de trabajo en la Empresa que permita identificar debilidades y planes de acción.
- Analizar el plan de financiación actual de la Empresa, a fin de identificar necesidades y oportunidades.
- Realizar un análisis del mercado financiero actual para identificar oportunidades emergentes y tendencias que puedan beneficiar a la Empresa en términos de financiamiento.
- Proponer fuentes de financiamiento diversificadas, acordes con las necesidades de la Empresa, que vayan más allá de los préstamos bancarios tradicionales, explorando opciones como financiamiento participativo, líneas de crédito renovables o inversión de capital privado.

3. Metodología

3.1 Modalidad de trabajo

Trabajo de campo.

3.2 Enfoque de la investigación

La investigación adopta un enfoque mixto —cualitativo y cuantitativo— para comprender y analizar las necesidades de financiación, la gestión del capital de trabajo y sus implicaciones en la sostenibilidad financiera de la Empresa.

3.3 Tipo de estudio

La investigación se clasifica como un estudio descriptivo-explicativo, dado que describe la situación actual del capital de trabajo y las fuentes de financiación de la Empresa, y busca explicar las relaciones entre estos elementos y los indicadores relacionados.

3.4 Diseño de la investigación

El diseño de la investigación es no experimental y transversal, ya que los datos se recopilaban de fuentes existentes como los informes financieros de la Empresa y análisis sectoriales sin manipular las variables, con el objeto de evaluar su situación en un momento específico.

3.5 Población y muestra

La población comprende los registros financieros y operativos de la Empresa en el período 2020-2023; y la muestra incluye los siguientes ítems:

- Indicadores de ciclo de conversión de efectivo de París y sus competidores
- Estados financieros de París y sus competidores
- Fuentes de financiación documentadas.

El criterio de selección se basa en la relevancia de los datos para el análisis del capital de trabajo y la sostenibilidad financiera de la Empresa.

3.6 Técnicas de recolección de información

Fuentes primarias

- Entrevistas con el equipo gerencial y financiero de París para entender las políticas financieras no documentadas formalmente.
- Observación directa de prácticas operativas relacionadas con la gestión del capital de trabajo de la Empresa.

Fuentes secundarias

- Análisis de los estados financieros históricos de la Empresa.

- Informes del sector de la construcción en Colombia.
- Referencias teóricas sobre modelos de capital de trabajo y de gestión financiera.

3.7 Método de análisis

- Cualitativo: análisis de entrevistas para identificar oportunidades y situaciones que pongan en riesgo la estabilidad financiera de la Empresa.
- Cuantitativo: diagnóstico y análisis financiero, y construcción de indicadores para medir la gestión del capital de trabajo de la Empresa.

4. Marco teórico

El sector de la construcción contribuye a la economía y al bienestar de la población mediante la creación o remodelación de viviendas y los proyectos de infraestructura. Sin embargo, en el primer caso, su impacto se ve limitado por la demanda, que depende de la inversión pública con enfoque social, donde el sector privado también aporta inversión; por esta razón, las inversiones estatales o públicas determinan la cantidad de obras que pueden realizarse en el sector. Por tanto, es fundamental que las compañías jugadoras en este mercado anticipen y comprendan los efectos económicos y sectoriales para que puedan tomar decisiones informadas. (Kamenetskii, 2013)

Por ello, el análisis del comportamiento del sector de la construcción, combinado con una adecuada formulación de proyectos de inversión ajustados a las demandas específicas, facilita la generación de estrategias prospectivas orientadas a la ejecución eficiente de proyectos. (Sarmiento Rojas, 2020)

El capital de trabajo es un pilar estratégico para las compañías del sector de la construcción, dado que impacta su capacidad para ejecutar proyectos de manera eficiente, cumplir con sus compromisos y sostenerse en un mercado competitivo y dinámico. Así, la planificación, la gestión y el control del capital de trabajo deben ser prioridades para asegurar su éxito y sostenibilidad a largo plazo.

Los siguientes son los principales conceptos del capital de trabajo:

4.1 Modelos y teorías del capital de trabajo

Según Brealey *et al.* (2010), el capital de trabajo ha sido objeto de estudio mediante diversos modelos financieros y teorías que buscan optimizar su gestión y relacionarlo con la rentabilidad, el riesgo y la sostenibilidad de las empresas. A continuación, se presentan los principales.

4.1.1 Teoría del compromiso (*risk-return trade-off*)

Esta teoría establece que existe una relación directa entre el nivel de capital de trabajo y el equilibrio entre riesgo y rentabilidad, así:

- A mayor capital de trabajo se reduce el riesgo financiero al asegurar mayor liquidez, pero puede generar menor rentabilidad debido al costo de mantener activos corrientes elevados.
- A menor capital de trabajo aumenta la rentabilidad al liberar recursos para inversiones, pero incrementa el riesgo de liquidez.

4.1.2 Modelo de Baumol para la gestión de efectivo

Este modelo, inspirado en la teoría del inventario, se utiliza para determinar el nivel óptimo de efectivo que debe mantener una empresa. Su objetivo es equilibrar los costos de oportunidad de

mantener efectivo —frente a los costos de conversión asociados— con retirar efectivo de las inversiones.

4.1.3 Modelo de Miller-Orr para la gestión de efectivo

Ampliando el modelo de Baumol, este enfoque introduce límites superior e inferior para la gestión del efectivo. Aquí, una empresa repone efectivo solo cuando este cae por debajo del límite inferior, lo que le permite una gestión más dinámica y flexible.

4.1.4 Teoría del ciclo de conversión de efectivo

Esta teoría propone que la eficiencia en la gestión del ciclo de conversión de efectivo —que abarca los períodos de inventarios, cuentas por cobrar y cuentas por pagar— es clave para optimizar el capital de trabajo. Una menor duración de este ciclo libera recursos y mejora la rentabilidad.

4.1.5 Modelo de políticas de capital de trabajo

Este enfoque clasifica las políticas en tres categorías:

- Conservadora: mantiene altos niveles de activos corrientes minimizando riesgos, pero sacrificando rentabilidad.
- Agresiva: reduce al mínimo los activos corrientes para maximizar la rentabilidad, pero con mayor exposición al riesgo.
- Moderada: busca un equilibrio entre riesgo y rentabilidad.

4.1.6 Teoría de la gestión del capital de trabajo neto (*net working capital*, NWC)

Esta teoría se enfoca en mantener un balance positivo entre los activos y los pasivos corrientes para garantizar liquidez, resaltando la importancia de cubrir obligaciones a corto plazo sin comprometer operaciones.

4.2 Capital de trabajo y flujo de caja

Para conocer con claridad el rol que juega el capital de trabajo en la financiación de las empresas, se debe entender, primero, qué es y para qué sirve. Es así como se debe empezar por definir que los *activos circulantes* son llamados “capital de trabajo”, dado que estos cuentan con una alta rotación y son fácilmente convertibles en efectivo en el corto plazo. (Brigham & Houston, 2019, p. 553)

Según Bank of America (2024), el *capital de trabajo* es constituido por el dinero disponible para llevar a cabo las operaciones que constituyen el objeto social de una empresa, siendo este un factor importante en la toma de decisiones: desde el pago a los colaboradores hasta la planificación del crecimiento sostenible en el corto y el largo plazo. En resumen, el capital de trabajo es el dinero con el cual cuenta una empresa para cumplir con sus obligaciones; además, es un indicador para

medir su salud financiera: contar con un adecuado capital de trabajo puede marcar la diferencia al momento de construir un modelo de negocio exitoso.

Por esta razón, las empresas deben asegurarse de tener el nivel adecuado de capital de trabajo para respaldar su negocio y prepararse para eventos inesperados; adicionalmente, deben calcular sus niveles actuales, proyectar sus necesidades hacia el futuro y considerar soluciones para asegurar el acceso al capital, de manera que puedan contar siempre con suficiente dinero en efectivo.

Una vez entendida la importancia del capital de trabajo, cobra aún más relevancia analizar cómo los *flujos de efectivo* son una herramienta financiera que apoya a las empresas para la planificación, la toma de decisiones y la realización de una evaluación constante frente a la optimización de los recursos existentes, para así alcanzar una adecuada gestión del efectivo (Díaz, 2006). De esta forma se determinan las necesidades de liquidez en el corto y el largo plazo (Afiezan *et al.*, 2020), en tanto inciden en la capacidad de las empresas para generar efectivo o sus equivalentes.

Los flujos de efectivo abarcan las siguientes actividades de una empresa: operación, inversión y financiamiento. En las primeras se incluyen los ingresos y egresos de efectivo generados por las actividades principales del negocio y que impactan el resultado del período. Las segundas se refieren a los flujos de efectivo asociados a la concesión y recuperación de préstamos, la compra o venta de inversiones permanentes y la adquisición o venta de activos fijos. Las terceras incluyen los movimientos de efectivo relacionados con la obtención y reembolso de recursos tanto de los propietarios del negocio como de terceros. (Velosa, 2009 como se citó en Cano *et al.*, 2023)

La *liquidez* es la capacidad que tienen los activos para convertirse rápidamente en efectivo sin perder su valor de manera considerable; y el *flujo de efectivo* se refiere a los cambios en las entradas y salidas de dinero en un período específico, lo cual permite evaluar la situación financiera de una empresa (Velosa, 2009 como se citó en Cano *et al.*, 2023). Así, el flujo de efectivo es una fuente fundamental para la toma de decisiones, ya que indica cómo se están generando los recursos y hacia dónde se están destinando. Con este análisis y, según el retorno, la rentabilidad esperada, la liquidez, el crecimiento y la valorización esperada de una empresa, se logran estructurar las decisiones de inversión a mediano y largo plazo.

Cabe enfatizar que de las decisiones que se tomen con los flujos de efectivo dependerán de la liquidez, el crecimiento y la sostenibilidad de una empresa; mediante esta herramienta, las entidades financieras otorgan recursos monetarios para inversión y operación.

En el sector de la construcción en Colombia, el flujo de efectivo puede ofrecer información sustancial sobre cómo las empresas manejan su liquidez y su capacidad para financiar sus operaciones, aunque cada una puede tener una planificación distinta.

4.3 Concepto y componentes del capital de trabajo

Una vez entendida la importancia del capital de trabajo y cómo la planeación financiera, mediante el flujo de caja, lleva a una empresa a una sana toma de decisiones, es momento de analizar los diferentes conceptos y componentes del capital de trabajo.

Capital de trabajo bruto

Se refiere únicamente al total de los activos corrientes de una empresa, es decir, los recursos a corto plazo que pueden convertirse en efectivo en el ciclo operativo. El capital de trabajo bruto incluye elementos como efectivo, cuentas por cobrar e inventarios, y no toma en cuenta los pasivos corrientes, por lo que mide la magnitud total de los activos que una empresa emplea en su operación.

Capital de trabajo neto

Corresponde a los dineros disponibles para operar o respaldar el ciclo operativo de una empresa, descontado lo que se adeuda de corto plazo, así:

$$\text{Capital de trabajo neto} = \text{activos corrientes} - \text{pasivos corrientes}$$

Se observa que el capital de trabajo neto posee dos componentes: *activos corrientes* y *pasivos corrientes*. Los primeros son los que pueden convertirse en efectivo en un plazo no mayor a un año o en el ciclo operativo normal de una empresa: efectivo, cuentas por cobrar, inventarios y otros activos líquidos. Los segundos son las obligaciones que una empresa debe pagar en un plazo de un año o en el ciclo operativo normal: cuentas por pagar, préstamos y otras deudas a corto plazo. (Van Horne & Wachowicz, 2000)

A pesar de que son medidas financieras diferentes, el flujo de caja se relaciona directamente con el capital de trabajo neto, en tanto debe tener la capacidad de mantener este último en un nivel óptimo; así, un capital de trabajo neto positivo indica que una empresa tiene los activos corrientes requeridos para atender sus pasivos corrientes. En todo caso, deben tenerse en cuenta dos elementos: un exceso de efectivo no es sano para las finanzas, dado que no genera rentabilidad y está dejando de ser usado para la inversión o el cumplimiento de los pasivos que, por lo general, acarrearán costos financieros; y un exceso de pasivos corrientes conlleva riesgos financieros por incapacidad de pago, lo que pueden afectar la operación de una empresa. (Van Horne & Wachowicz, 2000)

En este mismo sentido, *el ciclo de conversión de efectivo* es crucial para la gestión del capital de trabajo neto, dado que mide el tiempo que tarda una empresa en convertir sus inversiones en inventario y otros recursos en efectivo a través de las ventas. Este ciclo afecta directamente su liquidez y eficiencia operativa y, por ende, su capacidad para mantener un capital de trabajo neto positivo. El ciclo de conversión de efectivo se calcula así:

$$\text{Período promedio de inventario} + \text{período promedio de cobro} - \text{período promedio de pago}$$

Donde:

Período promedio de inventario: días en los que una empresa tarda en convertir su inventario en ventas.³³

Período promedio de cobro: tiempo promedio que tardan los clientes en pagar luego de que hayan adquirido los artículos.

Período promedio de pago: tiempo promedio que le lleva a una empresa pagarles a sus proveedores.

Según Manuebb y Kashif (2012), el ciclo de conversión de efectivo es una herramienta valiosa para gestionar el capital de trabajo, especialmente para administrar el flujo de efectivo. Este ciclo se calcula en función del tiempo que una empresa toma desde la adquisición de materias primas y su proceso de fabricación, hasta el momento en que recibe el pago por la venta de los productos. El ciclo se mide mediante la deducción del período de pago a los proveedores del total de período de conversión de inventarios y cuentas por cobrar; por ello tiene el mérito de integrar el análisis de tres importantes cuentas del balance en las empresas comerciales: inventarios, cuentas por cobrar a los clientes y cuentas por pagar a los proveedores. (Moreno Meza, 2004)

4.4 Gestión del capital de trabajo

Según Brigham y Houston (2001), es posible acortar el ciclo de conversión de efectivo reduciendo los niveles de inventarios y los días pendientes de las cuentas por cobrar. Este ciclo es una herramienta sencilla y útil para evaluar la gestión del capital de trabajo, pues, al optimizarlo, les permite a las empresas mejorar su rentabilidad, lo cual puede lograrse acelerando la recuperación de las cuentas por cobrar, reduciendo el tiempo de conversión de los inventarios y extendiendo los plazos de pago a los proveedores.

Si bien el recaudo lento de las cuentas por cobrar está fuertemente relacionado con una baja rentabilidad, una gestión eficiente de los inventarios tiende a mejorarla. Así, un ciclo de conversión de efectivo más corto indicará que una empresa gestiona el flujo de efectivo de manera eficiente, ya que genera más ventas por unidad de capital invertido. Esta gestión la llevará, entonces, a tener mayor rentabilidad, ya que, cuanto más corto sea su ciclo de conversión de efectivo, mayor liquidez obtendrá y, adicionalmente, tendrá una menor necesidad de financiamiento externo durante el mismo ciclo. (Moreno Meza, 2004)

Acortar el ciclo de conversión de efectivo en una empresa generando rentabilidad se logra mediante las siguientes estrategias:

- Reduciendo el período de rotación de inventarios

Implica analizar los procesos de producción para identificar y eliminar componentes innecesarios, lo que permite fabricar los productos de manera más eficiente. En el caso de una empresa comercial, el enfoque debe estar en minimizar los tiempos de transporte y entrega de la mercancía nueva, así como en reducir el tiempo de almacenamiento de los inventarios.

- Disminuyendo el período de las cuentas por cobrar

Se deben considerar dos aspectos claves: primero, mejorar la relación con los clientes que pagan al contado mediante estrategias de cobro específicas; segundo, para los que pagan a crédito, ofrecer

descuentos por pronto pago, establecer políticas claras de cobro y aplicar incentivos que los motiven a pagar antes de las fechas límite.

- Aumentando el período de cuentas por pagar

Esta estrategia requiere negociar plazos más amplios con los proveedores, asegurándose de no comprometer la imagen ni la reputación crediticia de una empresa. Un equilibrio adecuado en estas negociaciones permitirá optimizar su flujo de caja sin afectar las relaciones comerciales.

Estas acciones, en conjunto, contribuyen a gestionar de manera más eficiente el capital de trabajo, mejorar la liquidez y aumentar la rentabilidad de una empresa, para así lograr un capital óptimo.

Según Sarduy e Intriago, una adecuada gestión del capital de trabajo “ayudará a generar valor en el mercado en el que se desarrolla, operar con mayor eficiencia a largo plazo, tener una mejor estructura de los costos y afrontar tanto los problemas como las oportunidades que se puedan presentar” (2022, p. 19). De ahí, según Sánchez, surge la siguiente pregunta: “¿cuál es el monto adecuado de capital de trabajo que debe tener una empresa? Este debe estar acorde con la naturaleza de las actividades que realiza y el comportamiento del entorno en el que efectúa sus operaciones”. (2016)

Gallagher y Andrew complementaron la respuesta anterior mediante los siguientes tres enfoques:

Agresivo. Financiar la mayor parte del capital de trabajo con deudas a corto plazo. Al incurrir en un menor costo financiero por el plazo del endeudamiento es una opción rentable, pero, a su vez, la vuelve riesgosa.

Conservador. Financiar la mayor parte del capital de trabajo con deudas a largo plazo y capital.

Moderado. Buscar un equilibrio entre los enfoques anteriores financiando los activos corrientes a través de deuda no corriente y deuda corriente. (Gallagher & Andrew, 2001)

El ciclo de conversión de efectivo varía según el tipo de empresa. En las comerciales, la rotación de inventarios es más rápida, debido a que venden productos terminados, mientras que, en las industriales, el ciclo es más largo por el tiempo requerido en el proceso de producción. Además, algunos estudios han señalado que reducir los días de las cuentas por cobrar y los inventarios crea valor y mejora la rentabilidad económica de una empresa al optimizar la liquidez a corto plazo y acelerar las ventas.

4.5 Fuentes de financiación

Teniendo en cuenta que el capital de trabajo requiere financiación, en esta sección se relacionan y explican las fuentes de financiación clasificadas por plazo —corto y largo— y origen —internas y externas— [Tabla 1].

Tabla 1. Clasificación de las fuentes de financiación

| Origen Financiación | Fuente | Largo plazo >1 año | Corto Plazo <= 1 año |
|---------------------|--|--------------------|----------------------|
| Interna | Generación interna de fondos: Utilidades retenidas, depreciaciones, amortizaciones, provisiones. | X | |
| Externa | Aportes Sociales | X | |
| | Ampliaciones de capital | X | |
| | Préstamos bancarios | X | X |
| | Leasing o arrendamiento financiero | X | X |
| | Emisión de obligaciones | X | |
| | Créditos comerciales y proveedores | | X |
| | Descuentos de efectos comerciales | | X |
| | Factoring | | X |
| | Subvenciones | X | |

Fuente: elaboración de los autores.

4.5.1 Utilidades retenidas

Son la porción de las ganancias que no se distribuye a los accionistas en forma de dividendos, sino que se reinvierten para financiar proyectos de expansión, renovación de equipos o incrementar el capital de trabajo de una empresa.

4.5.2 Amortización y depreciación

Aunque no generan efectivo en sí mismas, permiten que una empresa cuente con mayor liquidez al reducir la carga impositiva, lo que puede liberarle fondos para otros fines.

4.5.3 Provisiones

Su objetivo es cubrir las pérdidas futuras de una empresa incluyendo insolvencias, depreciación de existencias, pagos por planes internos, pensiones, procesos legales que fallen en contra y garantías, entre otras.

4.5.4 Aportes sociales

Son el capital aportado al momento de inicio de las operaciones de una empresa, mientras que las ampliaciones son aportes posteriores de los socios. El capital se encuentra dividido en partes alícuotas denominadas “acciones”, y a los socios se los define como “accionistas”. Por tanto, las ampliaciones de capital implican un incremento en el número de acciones, un proceso que se lleva a cabo mediante la emisión de nuevos títulos.

4.5.5 Emisión de obligaciones

Es un mecanismo de financiamiento mediante el cual una empresa obtiene fondos al emitir títulos de deuda llamados “obligaciones” o “bonos”. Estos papeles financieros son comprados por

inversionistas que, a cambio, reciben un rendimiento en forma de intereses durante un período acordado y, al finalizar el plazo, la empresa les devuelve el capital principal.

4.5.6 Préstamos bancarios

Son una de las formas más comunes de financiación externa. Los bancos ofrecen préstamos a corto o a largo plazo a las empresas a cambio de un interés.

4.5.7 Arrendamiento (*leasing*)

A través de este mecanismo, una empresa puede utilizar activos como maquinaria, vehículos, inmuebles, etc. sin necesidad de comprarlos, lo que le permite liberar capital para otras inversiones o necesidades operativas.

4.5.8 Créditos comerciales y de proveedores

Se originan en el plazo de pago pactado con los proveedores de una empresa. Si se concierta un descuento por pronto pago, son una fuente de financiación con costo financiero.

4.5.9 Descuentos de efectos comerciales (letras o pagarés puntuales)

Son una herramienta que le permite a una empresa obtener liquidez antes del vencimiento de sus derechos de cobro, y consiste en ceder estos documentos —que representan deudas a su favor— a una entidad financiera. A cambio, esta anticipa el valor de dichos efectos descontando previamente comisiones e intereses. Así, una empresa puede disponer de fondos de manera inmediata mejorando su flujo de caja, aunque con un costo financiero asociado.

4.5.10 Factoring

Es una operación integral donde una empresa vende su cartera de cuentas por cobrar (facturas) a una firma de factoring, que anticipa el valor de ellas y, dependiendo del tipo de contrato, puede asumir o no el riesgo de impago.

4.5.11 Subvenciones o ayudas gubernamentales

Su objetivo es, principalmente, impulsar a los emprendedores y las pymes. Es una ayuda económica con el fin de beneficiar a los empresarios y con la finalidad de impulsar proyectos o programas que contribuyan en material social.

4.6 Relación entre el capital de trabajo y la rentabilidad

La relación entre el capital de trabajo y la rentabilidad es crucial para la gestión financiera de una empresa, ya que un manejo eficiente de este impacta directamente en su desempeño económico. Esta conexión se puede explicar de la siguiente manera:

- Equilibrio entre liquidez y rentabilidad.

- Capital de trabajo elevado: mantener un exceso de activos corrientes garantiza liquidez, pero puede generar costos de oportunidad, ya que los recursos no están siendo utilizados en inversiones más rentables.
- Capital de trabajo reducido: optimizar los recursos puede mejorar la rentabilidad, pero aumenta el riesgo de no cumplir con obligaciones a corto plazo, afectando la operación.
- Optimización del ciclo operativo.
- Minimización de costos: una buena gestión del capital de trabajo reduce los costos financieros —como los intereses por préstamos a corto plazo— y los operativos —como el almacenamiento de inventarios—. Esta gestión mejora los márgenes de ganancia.
- Capacidad de inversión: una empresa que maneja eficientemente su capital de trabajo tiene más recursos disponibles para reinvertir en proyectos que le generen mayores retornos, fortaleciendo su rentabilidad a largo plazo.

Teniendo en cuenta los conceptos anteriores y retomando el concepto de flujo de caja —que está fundamentado en la entrada y la salida de efectivo de una empresa durante un período específico—, cabe destacar su importancia para su solvencia y viabilidad a largo plazo. Según Fernández Rodríguez,

El flujo de caja es una variable fundamental en la gestión financiera y en la propia supervivencia de cualquier compañía. Es objetivo e indicador en sí mismo, y es el resultado de la estrategia del grupo de la implementación de las políticas de gestión del circulante, inversiones, endeudamiento y dividendos. (Fernández Rodríguez, 2010, p. 36)

En el contexto del capital de trabajo se busca maximizar los retornos sobre los activos circulantes y minimizar los costos asociados, y su optimización implica equilibrar los niveles de efectivo, inventarios y cuentas por cobrar con los de cuentas por pagar, a fin de maximizar la eficiencia operativa y minimizar los costos financieros asociados, permitiendo liberar recursos para ser utilizados en actividades más productivas e incrementar la rentabilidad. (Vargas Arévalo, 2000)

4.7 El capital de trabajo y el riesgo financiero

El *riesgo del capital de trabajo* se refiere a la posibilidad de que una empresa no logre cumplir con sus obligaciones financieras de corto plazo debido a una gestión inadecuada o deficiente de sus activos y pasivos corrientes. Este riesgo puede impactar negativamente su liquidez, rentabilidad y solvencia, además de afectar su reputación y calificación crediticia. Seguidamente se analizan los principales aspectos relacionados con este tipo de riesgo.

- Las fuentes y tipos de riesgo asociados al capital de trabajo son diversas

Este riesgo puede originarse por factores como fluctuaciones en la demanda de los clientes, cambios en las condiciones de los proveedores, alteraciones en los niveles de inventarios,

alteraciones en los ciclos de producción, movimientos en los tipos de cambio, variaciones en las tasas de interés y cambios en las condiciones del mercado. Según la naturaleza y el impacto de estos factores, el riesgo del capital de trabajo se clasifica en diferentes categorías, entre ellas, riesgo operativo, financiero, estratégico y externo.

- El riesgo del capital de trabajo puede afectar de manera significativa el desempeño y la sostenibilidad de una empresa

Entre sus principales consecuencias se encuentran reducción del flujo de caja, disminución en la rentabilidad, aumento de los costos de financiamiento y deterioro de la calificación crediticia. Además, puede incrementar su vulnerabilidad ante crisis económicas y provocar la pérdida de ventajas competitivas en el mercado. Este riesgo también implica costos de oportunidad como pérdida de ventas, imposibilidad de aprovechar oportunidades de inversión y limitación del potencial de crecimiento. En conjunto, estos efectos pueden comprometer tanto la estabilidad financiera como el éxito a largo plazo de una empresa.

- Existen diversos métodos y herramientas para medir y monitorear el riesgo del capital de trabajo. Entre ellos se incluyen indicadores financieros, análisis de flujo de efectivo, ciclo del capital de trabajo, brecha de capital de trabajo, eficiencia en su gestión y paneles de control específicos. Estas herramientas le permiten a una empresa evaluar su posición de capital de trabajo, identificar necesidades específicas y analizar su desempeño, facilitando así una gestión más eficiente y estratégica de sus recursos.

- La gestión y la mitigación del riesgo del capital de trabajo se pueden lograr mediante la implementación de estrategias y prácticas efectivas

Estas incluyen optimización del ciclo de conversión de efectivo, mejora en la gestión de cuentas por cobrar y por pagar, administración eficiente de los niveles y la rotación de inventarios, diversificación de las fuentes y condiciones de financiamiento, y cobertura de riesgos relacionados con los tipos de cambio y las tasas de interés. Además, es fundamental establecer una política clara de capital de trabajo y contar con un plan de contingencia para enfrentar posibles imprevistos.

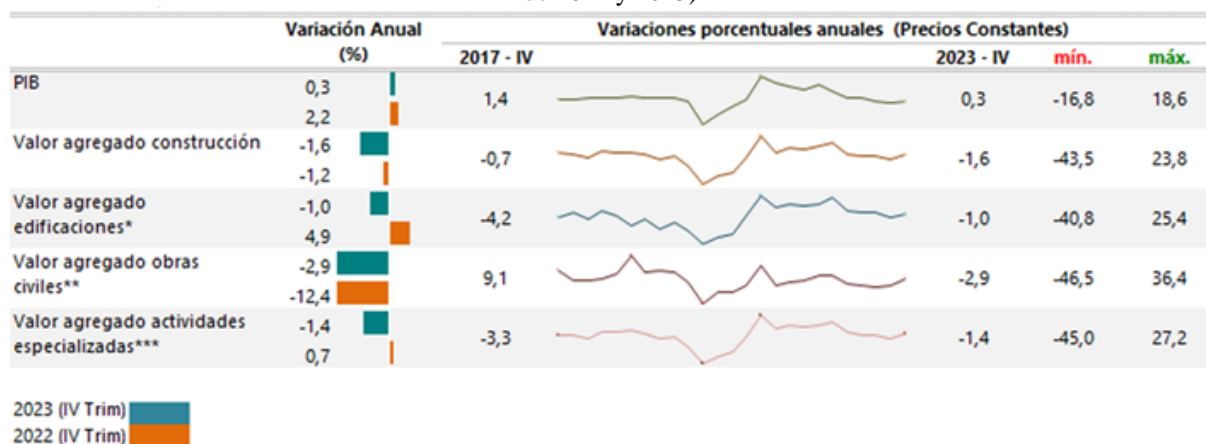
5. Historia de Almacén París y factores macroeconómicos

París Constructor³ es una empresa dedicada a la comercialización de materiales de construcción en el segmento de obras nuevas —tanto de vivienda como de infraestructura—, venta mayorista al por mayor a ferreterías y venta detallista tipo *retail*. La Empresa nació en Manizales hace aproximadamente 120 años, y es una de las compañías aún operativas más antiguas de la región del Eje Cafetero. París ha vivido varios cambios accionarios en los últimos años, donde el más representativo fue el ocurrido a finales de 2022, cuando fue comprado en su totalidad por Grupotec, un holding del entorno ferretero de la que hacen parte empresas como Sumatec, Ferricentro, Flexco, Pintunal, Jaivana y Noatec, entre otras.

La crisis económica generada por la pandemia en 2019, la de los contenedores en 2020 y el cambio en las políticas de subsidios de vivienda promovido por el Gobierno entre 2022 y 2023, sumados a un incremento notable en las tasas de interés, afectó la economía nacional, siendo el sector de la construcción uno de los sectores más perjudicados. Fue así como el crecimiento económico registrado al cierre de 2023 contrastó significativamente con la dinámica impulsada por la reactivación post-pandemia: mientras que 2021 y 2022 cerraron con crecimientos del PIB del 11 y el 7,3 %, respectivamente, 2023 registró un crecimiento acumulado de apenas el 0,6 %.

La Figura 1 muestra las variaciones anuales del PIB total, valor agregado construcción y subsectores, precios constantes, IV trimestre de 2022 y 2023.

Figura 1. Variación anual del PIB total. Valor agregado construcción y subsectores, precios constantes (IV trimestre de 2022 y 2023)



Fuente: Colombia, Departamento Administrativo Nacional de Estadística, DANE (s. f.-b).

Como se observa en la Figura 1, en el cuarto trimestre de 2023, el PIB a precios constantes aumentó el 0,3 % con relación al mismo trimestre de 2022. Sin embargo, por subsectores o ramas de actividad, se evidencia una disminución en el valor agregado de la construcción del 1,6 % en su

³ Cabe aclarar que la denominación “Almacén París” corresponde a la razón social de la Empresa, mientras que “París Constructor” corresponde a la denominación comercial.

variación anual, que se explica por la reducción del valor agregado de las obras civiles (-2,9 %) y la disminución del 1,4 % del valor agregado de las actividades especializadas y del -1,0 % en el valor agregado de las edificaciones (Colombia, DANE, s. f.-b). Estas cifras demuestran la dinámica negativa que ha venido presentando el sector que, consecuentemente, ha impactado las cifras financieras de la Empresa.

5.1 Descripción y análisis del capital de trabajo de París Constructor

El sector de la construcción se vio tan afectado entre 2020 y 2023, que alcanzó niveles de unidades de vivienda similares a los presentados nueve años atrás. Esta situación hizo que las empresas dedicadas a este sector se vieran obligadas a replantearse financieramente, convirtiéndose en su principal desafío la supervivencia ante la baja demanda generada por la crisis y el estancamiento empresarial.

De ahí que sea necesario plantear un plan estratégico que contribuya a la toma de decisiones y a un apalancamiento diseñado para la situación que atraviesan tanto el mercado como la Empresa, donde el capital de trabajo es el oxígeno que apoyará su supervivencia.

Seguidamente se presentan las principales cifras de la Empresa en el período 2020-2023, un lapso de tiempo que se considera razonable para analizar su situación financiera en términos de su capital de trabajo y, por tanto, en sus necesidades de financiación. Las apuestas realizadas por la Empresa en 2021 en su plan de expansión afectaron notablemente su capital de trabajo, ya que, en relación con el crecimiento potencial de las ventas respecto a 2020, los inventarios y las cuentas por cobrar se incrementaron significativamente.

Para el desarrollo de este análisis se utilizaron variaciones anuales y relativas para identificar comportamientos representativos en las cifras [Tabla 2].

Tabla 2. París Constructor. Estado de resultados histórico (2020-2023)

| Concepto | 2020 | diciembre | 2021 | diciembre | 2022 | diciembre | 2023 |
|---|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| | diciembre | 2021/2020 | Diciembre | 2022/2021 | diciembre | 2023/2022 | diciembre |
| Ventas | 37.034,6 | 38 % | 51.052,5 | 1 % | 51.313,8 | -39 % | 31.199,3 |
| Utilidad bruta | 5.844,8 | 33 % | 7.757,5 | -5 % | 7.354,9 | -21 % | 5.831,4 |
| <i>Margen bruto %</i> | 15,8 % | | 15,2 % | | 14,3 % | | 18,7 % |
| Gastos administración y ventas | 5.250,0 | 36 % | 7.125,1 | 6 % | 7.536,4 | -23 % | 5.816,0 |
| <i>Gastos administración. y ventas / ventas %</i> | 14,2 % | | 14,0 % | | 14,7 % | | 18,6 % |
| Utilidad operativa | 594,8 | 6 % | 632,4 | -129 % | -181,5 | -109 % | 15,4 |
| <i>Margen operacional %</i> | 1,6 % | | 1,2 % | | -0,4 % | | 0,0 % |
| Ingresos no operacionales | 376,5 | 8 % | 405,7 | 72 % | 699,5 | -22 % | 547,1 |
| Gastos no operacionales | 1.039,8 | -6 % | 981,6 | 83 % | 1.798,4 | -14 % | 1.546,7 |
| <i>Gastos no operacionales / ventas %</i> | 2,8 % | | 1,9 % | | 3,5 % | | 5,0 % |
| No operacionales | -663,3 | -13 % | -576,0 | 91 % | -1.098,9 | -9 % | -999,6 |
| Utilidad antes de impuestos | -68,5 | -182 % | 56,4 | -2369 % | -1.280,4 | -23 % | -984,2 |
| Utilidad neta | -73,2 | -154 % | 39,4 | -3419 % | -1.308,4 | -25 % | -984,2 |
| <i>Margen neto %</i> | -0,2 % | | 0,1 % | | -2,5 % | | -3,2 % |

Nota. valores en millones de pesos.

Fuente: informes financieros de París Constructor.

El estado de resultados de la Tabla 2 evidencia que las ventas para 2021 reflejaron un crecimiento del 38 % frente 2020, como consecuencia de un plan de expansión de la Empresa en varias regiones del país que se llevó a cabo por los incrementos que se venían presentando en el sector; parecía una gran oportunidad de expansión a nivel nacional, con unos números que alentaban a la apertura, ya que, incluso en su plan de expansión, se observaba que 2020 y 2021 generaban utilidades a pesar del nivel de gasto que representaba la apertura de regionales nuevas. Con todo, posterior a este aumento en las ventas —presentado a doble dígito— sucedió que en 2022 se sostuvo el mismo nivel de ingreso, pero se disminuyó en casi un punto porcentual el margen bruto, lo que incrementó el gasto tanto operativo como el de administración y ventas, y produjo una disminución de la utilidad operativa de la Empresa, con un Ebitda negativo.

Debido a los números presentados en 2022 y a un mercado con tendencia a contraerse, la Empresa adoptó como estrategia la disminución del gasto, cerrando las regionales donde incursionaba con presencia física: los departamentos de Atlántico, Tolima, Quindío, Risaralda y la región del Magdalena Medio, con puntos de atención en las capitales respectivas, y se enfocó en el mercado del departamento de Caldas mientras esperaba una nueva reacción positiva del mercado.

El cierre de estas regionales trajo una disminución notable en las ventas de 2023, pero, al mismo tiempo, reflejó un incremento en el margen bruto, que pasó del 14,3 al 18,7 %. Este ajuste disminuyó el gasto en cerca de COP 1700 millones y le permitió lograr un equilibrio operativo para dicho año.

Los gastos no operacionales se incrementaron en 2022 (COP 1098 millones), como producto de la financiación generada para sostener la operación, y lo mismo ocurrió en los dos años siguientes, con una tendencia a la baja, reflejo de un mayor control en el endeudamiento.

La Tabla 3 muestra los activos de la Empresa en el período 2020-2023.

Tabla 3. París Constructor. Activos (2020-2023)

| Concepto | 2020 | diciembre | 2021 | diciembre | 2022 | diciembre | 2023 |
|--------------------------------|-------------|-----------|-------------|-----------|-------------|-----------|-------------|
| | Diciembre | 2021/2020 | diciembre | 2022/2021 | diciembre | 2023/2022 | diciembre |
| Activos | | | | | | | |
| Disponible | 246,2 | -50 % | 123,5 | 30 % | 161,1 | -1 % | 159,1 |
| Deudores | 5.962,7 | 37 % | 8.143,2 | 21 % | 9.819,4 | -18 % | 8.065,1 |
| Deudores / activos % | 27,1 % | | 29,9 % | | 43,7 % | | 37,4 % |
| Inventarios | 5.508,7 | 56 % | 8.612,7 | -48 % | 4.507,6 | 5 % | 4.746,6 |
| Inventarios / activos % | 25,0 % | | 31,6 % | | 20,0 % | | 22,0 % |
| Activos corrientes | 11.717,6 | 44 % | 16.879,5 | -14 % | 14.488,1 | -10 % | 12.970,7 |
| Activos corrientes / activos % | 53,2 % | | 62,0 % | | 64,4 % | | 60,1 % |
| Activos fijos | 5.867,0 | 2 % | 5.968,4 | -21 % | 4.710,5 | 12 % | 5.267,6 |
| Activos fijos / activos % | 26,6 % | | 21,9 % | | 20,9 % | | 24,4 % |
| Otros activos | 4.449,6 | -2 % | 4.374,5 | -25 % | 3.286,2 | 2 % | 3.341,4 |
| Otros activos / activos % | 20,2 % | | 16,1 % | | 14,6 % | | 15,5 % |
| Activos | \$ 22.034,3 | 24 % | \$ 27.222,4 | -17 % | \$ 22.484,7 | -4 % | \$ 21.579,7 |

Nota. valores en millones de pesos.

Fuente: informes financieros de París Constructor.

Nótese en la Tabla 2 cómo los activos corrientes se incrementaron un 44 % en 2021 frente a 2020, debido al fuerte crecimiento de la cartera; esta continuó su subida hasta llegar a COP 9819 millones en 2022, pero, en 2023, bajó a COP 8065,1 millones, lo que evidencia tanto la disminución de las ventas a crédito como la estrategia para evitar agrandar este rubro y lograr un mayor enfoque en las ventas de contado.

Otro factor que acrecentó significativamente los activos corrientes en 2021 fueron los inventarios, que ascendieron a COP 8612 millones, un incremento del 56 % frente 2020. Con todo, se evidencia una baja importante en 2022 (COP 4507 millones) y 2023 (COP 4746 millones), con un incremento de solo el 5 %, demostrando así una mejora en el manejo eficiente del capital de trabajo.

La Tabla 4 muestra los activos y pasivos de la Empresa en el período 2020-2023.

Tabla 4. París constructor. Activos y pasivos (2020-2023)

| Concepto | 2020 | dic. | 2021 | dic. | 2022 | dic. | 2023 |
|---|--------------------|-----------|--------------------|-----------|--------------------|-----------|--------------------|
| | diciembre | 2021/2020 | diciembre | 2022/2021 | diciembre | 2023/2022 | diciembre |
| Pasivos | | | | | | | |
| Obligaciones financieras corto plazo <i>f. corto plazo / pasivos %</i> | 1.620,6 10,8 % | -18 % | 1.328,1 6,6 % | 3 % | 1.370,1 8,2 % | -26 % | 1.020,2 6,6 % |
| Cuentas por pagar <i>Cuentas por pagar / pasivos %</i> | 7.563,7 50,3 % | 66 % | 12.546,0 62,1 % | -17 % | 10.373,1 61,9 % | -11 % | 9.209,7 59,5 % |
| Corrientes <i>Pasivos corrientes / pasivos %</i> | 9.184,4 61,0 % | 51 % | 13.874,1 68,7 % | -15 % | 11.743,2 70,0 % | -13 % | 10.229,9 66,1 % |
| Largo plazo <i>f. largo plazo / pasivos %</i> | 5.867,7 39,0 % | 8 % | 6.325,3 31,3 % | -21 % | 5.027,2 30,0 % | 4 % | 5.252,5 33,9 % |
| Pasivos <i>Endeudamiento (pasivos/activos) %</i> | 15.052,1 68,3 % | 34 % | 20.199,4 74,2 % | -17 % | 16.770,4 74,6 % | -8 % | 15.482,5 71,7 % |
| Patrimonio | | | | | | | |
| Patrimonio | 6.982,2 | 1 % | 7.023,0 | -19 % | 5.714,3 | 7 % | 6.097,3 |
| Pasivo más patrimonio | \$ 22.034,3 | 24 % | \$ 27.222,4 | -17 % | \$ 22.484,7 | -4 % | \$ 21.579,7 |

Nota. valores en millones de pesos.

Fuente: informes Financieros de París Constructor.

Nótese en la Tabla 3 que las obligaciones financieras presentaron en 2023 una baja relevante del -26 % frente a 2022, demostrando una disminución importante en la deuda como producto del aprovechamiento del capital de trabajo en la medida que se fueron dando los cierres de las sedes regionales.

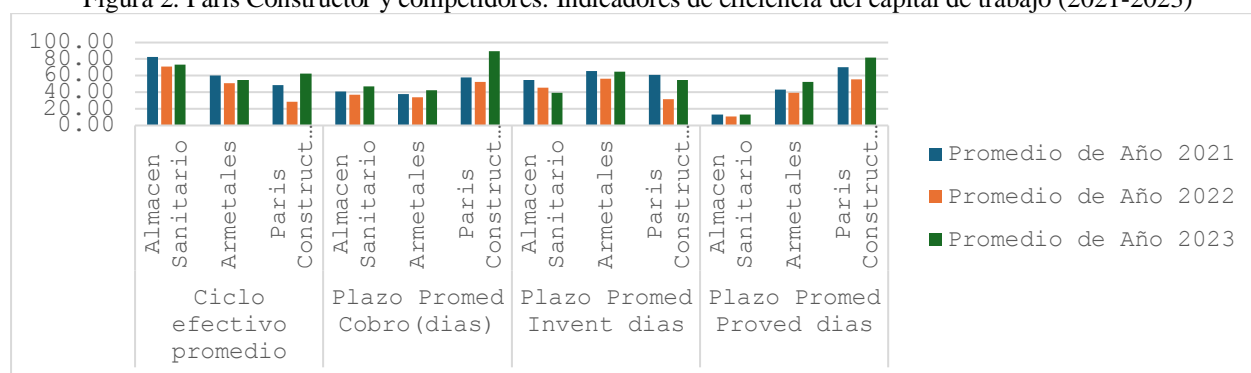
Respecto a los pasivos corrientes, se observa que en 2021 cerraron en COP 13 874 millones, un incremento del 51 % respecto a 2020. Esta variación fue provocada por el aumento del 66 % en las cuentas por pagar en ese mismo año; sin embargo, posteriormente mostró una disminución importante pasando de COP 12 546 millones en 2021 a COP 9209 millones en 2023, lo que evidencia una disminución en la compra a proveedores —muy de la mano con la baja demanda presentada por el mercado—, a fin de buscar un mayor control en la compra. Esta gestión produjo

una disminución significativa en las cuentas por pagar que favoreció el flujo de caja de la Empresa.

5.2 Indicadores de eficiencia del capital de trabajo

La Figura 2 y la Tabla 5 muestran los indicadores de ciclo de efectivo promedio y las rotaciones de cartera, inventario y cuentas por pagar en 2021, 2022 y 2023, a fin de medir la eficiencia del capital de trabajo de la Empresa. En ellas se citan sus principales competidores — Armetales y Almacén Sanitario— con los cuales comparte el mercado en la región, tamaño y similitudes en sus portafolios.

Figura 2. París Constructor y competidores. Indicadores de eficiencia del capital de trabajo (2021-2023)



Fuente: Economática (<https://economatica.com/>).

Tabla 5. París Constructor y competidores. Indicadores de eficiencia del capital de trabajo (2021-2023)

| Empresa | Indicador | 2021 | 2022 | 2023 |
|-------------------|-----------------------------------|-------|-------|-------|
| Almacén Sanitario | Plazo promedio inventario / días | 54,5 | 45,6 | 39,5 |
| Almacén Sanitario | Plazo promedio proveedores / días | 13,5 | 11,2 | 13,2 |
| Almacén Sanitario | Plazo promedio cobro / días | 41,3 | 36,7 | 46,9 |
| Almacén Sanitario | Ciclo efectivo promedio | 82,3 | 71,2 | 73,2 |
| Armetales | Plazo promedio inventario / días | 65,35 | 56,11 | 64,95 |
| Armetales | Plazo promedio proveedores / días | 43,28 | 39,69 | 52,30 |
| Armetales | Plazo promedio cobro / días | 37,98 | 34,39 | 42,38 |
| Armetales | Ciclo efectivo promedio | 60,05 | 50,80 | 55,03 |
| París Constructor | Plazo promedio inventario / días | 60,7 | 31,6 | 54,8 |
| París Constructor | Plazo promedio proveedores / días | 70,1 | 55,4 | 82,2 |
| París Constructor | Plazo promedio cobro / días | 58,0 | 52,7 | 89,6 |
| París Constructor | Ciclo efectivo promedio | 48,6 | 28,9 | 62,2 |

Fuente: Economática (<https://economatica.com/>).

Nótese en la Figura 2 y la Tabla 5 que, en 2021, la rotación estuvo alta debido a la fuerte inversión en nuevas regionales, donde se empleó un capital importante en inventarios. Ya, en 2023, los altos días de rotación estuvieron influenciado por la baja venta, que a su vez provocó que la rotación de inventarios no disminuyera,

La rotación de cartera pasó de 58 días en 2021 a 89 días en 2023, lo que afectó la caja de la Empresa, debido a que el incremento de la cartera de difícil recaudo impidió contar con los ingresos para pagar a los proveedores. Este hecho también afectó al sector de la construcción en general, pues clientes como las compañías constructoras de viviendas no estaban cumpliendo sus plazos de pagos como lo hacían habitualmente en años anteriores.

En 2023, la Empresa tardaba 62,2 días en promedio en recuperar el dinero invertido en sus inventarios: un plazo intermedio entre los de Almacén Sanitario y Armetales. No obstante, de las tres, a la que más tiempo le tomaba recuperar sus cuentas por cobrar era París: 89,6 días en promedio, mientras que sus competidores no superaban los 50 días. En todo caso, esta diferencia se compensaba con el plazo promedio de cuentas por pagar, que fue de 82,2 días, una estrategia cuyo objetivo era alinear ambos plazos para minimizar el tiempo en el que París debía financiar sus operaciones con créditos externos.

Frente a sus competidores, el resultado del plazo de inventario promedio se ubica en la mitad, es decir, que el tiempo que le toma a París en vender sus artículos es de 54,8 días.

Finalmente, el indicador de ciclo de efectivo presenta un comportamiento consistente. No obstante, París se destaca en el largo plazo de cuentas por cobrar (89,6 días) y cuentas por pagar (82,2 días), mientras que Almacén Sanitario muestra el menor plazo de inventarios (39,52 días) y Almacén Sanitario en el plazo de cuentas por pagar (13,21 días). Para todas, el ciclo de efectivo es positivo, lo que quiere que deben financiar sus operaciones mientras esperan el recaudo de sus cuentas por cobrar.

5.3 Políticas de París Constructor

Las políticas de la Empresa no están formalmente documentadas por escrito, sino que son definidas por la gerencia general en función de las necesidades y la situación específica de cada momento.

En términos de la gestión financiera, se siguen ciertos parámetros establecidos para guiar las decisiones. Por ejemplo, en el caso de las cuentas por cobrar, París ha definido un plazo de recaudo de entre 30 y 45 días, con un objetivo de rotación de cartera de 50 días; y en cuanto a los inventarios, se busca mantener una rotación de 60 días. De otro lado, las cuentas por pagar a los proveedores están más alineadas con las condiciones del mercado y con las negociaciones individuales realizadas con cada proveedor.

5.4 Financiación actual de la París Constructor

5.4.1 Análisis del estado de fuentes y aplicación de fondos, EFAF

Con el fin de analizar de dónde provienen y en qué se aplicaron los recursos económicos de la Empresa en el período diciembre 2023-diciembre 2022, se elaboró el estado de fuentes y aplicación de fondos (EFAF), que, si bien no es un estado vigente por normativa contable, es una herramienta que contribuye al análisis financiero. Según García, el principio de conformidad financiera establece lo siguiente:

Las fuentes de corto plazo deberían financiar las aplicaciones de largo plazo; las fuentes de largo plazo deberían financiar las aplicaciones de largo plazo; la generación interna de fondos debe financiar primero que todo el incremento del KTNO y los dividendos y lo que quedare debe aplicarse a corto y/o largo plazo dependiendo de la política de crecimiento y de endeudamiento de la empresa. (García, s. f.)

La Tabla 6 y la Figura 3 muestran el EFAF de la Empresa en el período diciembre 2022-diciembre 2023.

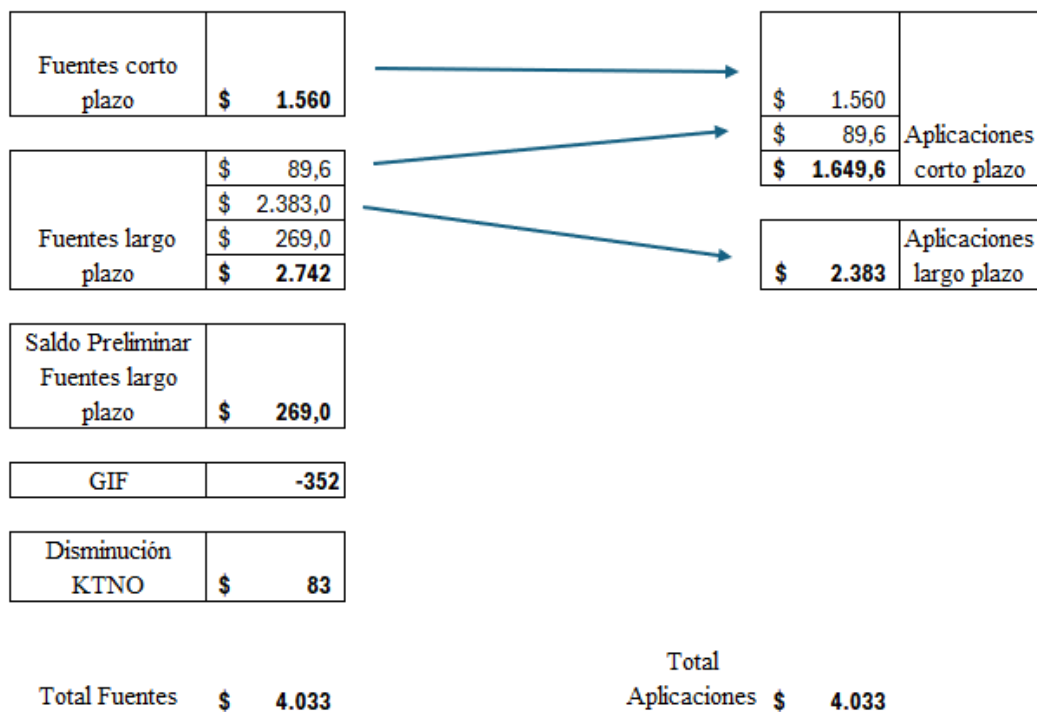
Tabla 6. París Constructor. Estado de las fuentes de financiamiento y aplicación de fondos, EFAF (diciembre 2023-diciembre 2022)

| Fuentes | | | Aplicaciones | | |
|--|---------|-----|---|---------|----|
| Disminución bancos | 35,0 | CP | Aumento caja moneda nacional | 22,3 | CP |
| Disminución deudores vinculados económicos | 1501,42 | CP | Aumento cuentas de ahorro | 10,6 | CP |
| Venta de activos | 188,3 | LP | Aumento ant. y ds. trabajadores y proveedores | 2,9 | CP |
| Aumento acreedores varios | 23,4 | CP | Aumento deudores varios | 85,6 | CP |
| Aumento particulares largo plazo | 1183,5 | LP | Aumento PPYE | 712,3 | LP |
| Aumento superávit por revaluación de activos | 1370,5 | LP | Aumento gastos pagados por anticipado | 5,6 | CP |
| Disminución KTNO | 83,22 | Kt | Aumento ajustes NIIF activos | 709,47 | LP |
| GIF | -352,40 | GIF | Disminución instituciones financieras corto plazo | 349,9 | CP |
| | | | Disminución proveedores triangulación frs | 1172,4 | CP |
| | | | Disminución instituciones financieras largo plazo | 958,1 | LP |
| | | | Ajuste de impuestos contra el patrimonio | 3,4 | LP |
| | \$ 4033 | | | \$ 4033 | |

Nota. Corto plazo: CP; largo plazo: LP.

Fuente: elaboración de los autores.

Figura 3. París Constructor. Análisis del estado de fuentes y aplicación de fondos, EFAF (diciembre 2023-diciembre 2022)



Fuente: elaboración de los autores.

De la Tabla 6 y la Figura 3 se puede inferir lo siguiente: las fuentes de corto plazo conformadas por disminución en bancos y en deudores vinculados económicos, y aumento en acreedores varios, por un valor total de COP 1560 millones, no fueron suficientes para apalancar las aplicaciones de corto plazo. Estas últimas, conformadas por aumento en efectivo, anticipos a empleados y trabajadores y deudores varios, gastos pagados por anticipado y cumplimiento de obligaciones financieras de corto plazo, por un valor total de COP 1649 millones, hicieron que la Empresa tuviera que incurrir en la búsqueda de recursos en el largo plazo para cubrir las necesidades inmediatas.

Las fuentes de largo plazo, por un valor total de COP 2742 millones, apalancaron las aplicaciones de largo plazo por un valor de COP 2383 millones y de COP 89,6 millones para las aplicaciones de corto plazo, generando un saldo de COP 269 millones.

La Empresa presentaba un déficit en las fuentes de financiación de corto plazo (CP). Asimismo, la generación interna de fondos (GIF) y el capital de trabajo (KTNO) evidencian que no estaba generando suficientes recursos a través de sus activos y actividades operativas para cubrir sus necesidades de efectivo; de ahí que las fuentes de largo plazo (LP) hubieran sido la forma de solventar la necesidad de financiación que tenía, lo cual, a largo plazo, genera un gap de fuentes de financiación por el servicio de deuda que debe asumirse en el corto plazo, que, con el tiempo, aumenta el riesgo de iliquidez.

Así, es claro que la Empresa no cumple con el principio de conformidad financiera, dado que las fuentes de corto plazo no cubren las aplicaciones de corto plazo y, a su vez presentan un déficit

de recursos propios por concepto de generación interna de fondos y de capital de trabajo neto operativo que, finalmente, son apalancadas con fuentes de largo plazo.

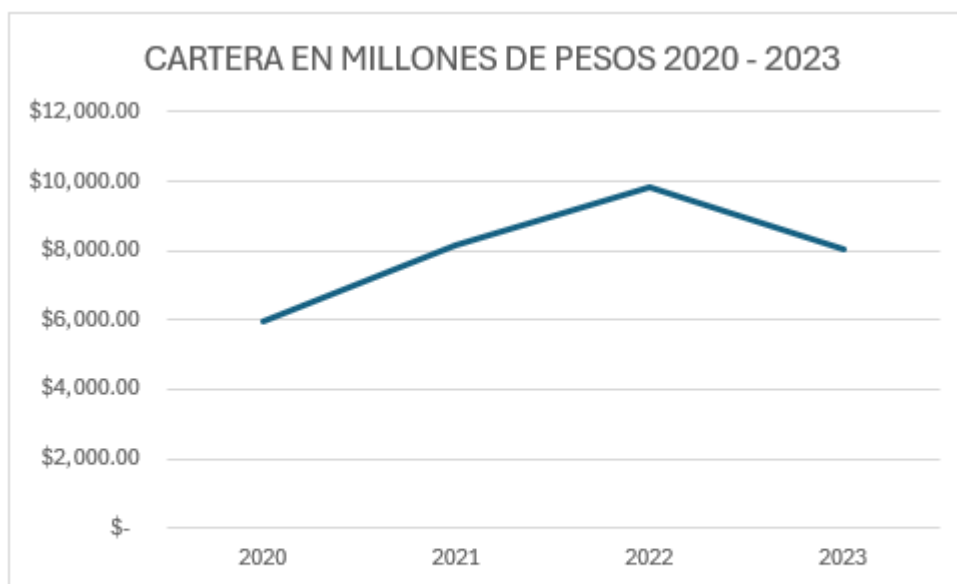
Teniendo en cuenta los tres enfoques planteados por Gallagher y Andrew (2001), el de París se considera conservador, en tanto se refiere a financiar la mayor parte del capital de trabajo con deudas a largo plazo y capital.

5.4.2 Cartera

El plazo de la cartera de la Empresa está definido a 30 días, con unos tiempos de manejo hasta de 45 días; a partir de este momento se inicia un proceso de cobro con un bloqueo al cliente en mora, a fin de mejorar la rotación de la cartera y evitar en lo posible que los involucrados superen los días contemplados por la Empresa. Para los casos que superan los 60 días, París empieza un proceso de cobro pre-jurídico, o jurídico para las más antiguas.

La Figura 4 muestra la cartera de la Empresa en el período 2020-2023.

Figura 4. París Constructor. Cartera (2020-2023)



| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|----------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| CARTERA | \$ 5,962.70 | \$ 8,143.20 | \$ 9,819.40 | \$ 8,065.10 |

Nota. valores en millones de pesos.

Fuente: informes financieros de París Constructor.

Nótese en la Figura 4 cómo la cartera se incrementó significativamente en 2021 y 2022, un hecho que evidencia un crecimiento en las ventas apalancado por las ventas a crédito.

En 2023, la cartera cerró en COP 8065 millones, representada en 509 clientes, de los cuales el de mayor valor representa el 6,98 % del total y, el segundo, el 4,84 %. Este hecho demuestra un riesgo bajo, en tanto este indicador no está concentrado en unos pocos.

La Figura 5 muestra la cartera por edades de la Empresa en 2023.

Figura 5. París Constructor. Cartera por edades – Valores en pesos (2023)

| AÑO - MES | ANTICIPO | REMISION | [0 - 30] | [31 - 60] | [61 - 90] | [91 - 120] | [121 - 150] | [Mayor a 150] | TOTAL |
|-----------|-------------------|----------------|------------------|------------------|----------------|----------------|----------------|------------------|------------------|
| 2023 | | | | | | | | | |
| MAR | -\$ 430,321,152 | \$ 100,422,386 | \$ 2,080,713,43 | \$ 1,018,911,721 | \$ 337,521,232 | \$ 358,800,792 | \$ 8,922,264 | \$ 1,731,011,122 | \$ 5,993,981,708 |
| ABR | -\$ 254,645,137 | \$ 96,668,048 | \$ 1,543,995,533 | \$ 889,374,817 | \$ 358,910,097 | \$ 198,486,136 | \$ 20,378,647 | \$ 2,356,837,752 | \$ 5,812,008,893 |
| MAY | -\$ 214,808,893 | \$ 121,176,171 | \$ 1,545,469,936 | \$ 836,632,671 | \$ 307,771,654 | \$ 227,993,105 | \$ 205,768,404 | \$ 2,809,077,295 | \$ 5,223,070,434 |
| JUN | -\$ 173,388,674 | \$ 81,511,274 | \$ 1,086,273,374 | \$ 652,389,896 | \$ 255,366,511 | \$ 210,154,817 | \$ 154,577,054 | \$ 1,808,753,880 | \$ 5,043,635,932 |
| JUL | -\$ 161,676,709 | \$ 103,131,906 | \$ 2,137,724,558 | \$ 1,034,670,769 | \$ 267,264,035 | \$ 181,871,285 | \$ 162,943,457 | \$ 1,960,757,327 | \$ 5,726,686,828 |
| AGO | -\$ 150,984,227 | \$ 147,662,090 | \$ 2,323,645,910 | \$ 1,016,580,036 | \$ 321,754,202 | \$ 157,584,498 | \$ 151,058,622 | \$ 1,346,917,546 | \$ 4,313,218,677 |
| SEP | -\$ 300,668,769 | \$ 95,590,567 | \$ 2,720,889,002 | \$ 1,044,817,901 | \$ 286,219,781 | \$ 241,938,110 | \$ 136,728,908 | \$ 1,16,288,815 | \$ 4,641,754,315 |
| OCT | -\$ 249,262,389 | \$ 240,448,843 | \$ 1,924,038,955 | \$ 1,216,934,299 | \$ 183,825,307 | \$ 170,024,501 | \$ 304,061,830 | \$ 2,714,046,858 | \$ 6,704,017,901 |
| NOV | -\$ 796,060,785 | \$ 223,804,513 | \$ 2,776,560,531 | \$ 895,133,631 | \$ 789,642,418 | \$ 184,408,378 | \$ 123,547,002 | \$ 2,176,048,319 | \$ 6,181,084,007 |
| DIC | -\$ 1,008,221,535 | \$ 235,888,923 | \$ 2,401,077,963 | \$ 1,483,915,71 | \$ 303,670,927 | \$ 408,256,922 | \$ 99,891,504 | \$ 2,229,197,402 | \$ 6,151,543,677 |

Fuente: informes financieros de París Constructor.

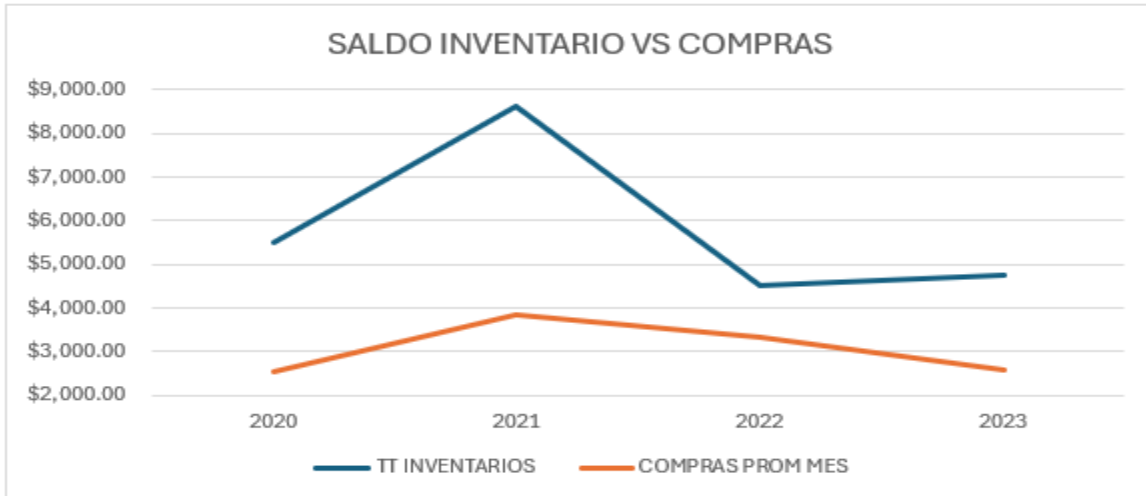
Nótese en la Figura 5 cómo la cartera tendía a incrementarse en períodos de 31 a 60, 61 a 90 y 91 a 120 días —en la medida que transcurren los meses—, demostrando lentitud en el recaudo e incrementando su rotación. Donde más se visualiza este impacto es en la cartera de difícil recaudo en el tiempo —superior a 150 días—, que pasó de COP 1731 millones en marzo de 2023 a COP 2229 millones en diciembre. Esto afectó el flujo de caja de la Empresa, ya que eran recursos que, por su naturaleza, pasaban a cobro jurídico, lo que retrasaba el tiempo de retorno.

5.4.3 Inventarios y abastecimiento

Como es natural en una empresa de este segmento, dedicada a la comercialización de materiales de construcción, el inventario es uno de los elementos neurálgicos del capital de trabajo, ya que su gestión debe garantizar el punto medio entre tener lo necesario para suplir una demanda dinámica y difícil de predecir con tanto cambio en el mercado, como tratar de tenerlo lo más bajo posible para mejorar su rotación. La buena gestión de estos inventarios trae consigo un aporte importante al flujo de caja disminuyendo los costos operacionales como los de ordenar y mantener el inventario que, para el caso de París, impactan notablemente por lo voluminoso y pesado de su portafolio.

La Figura 6 muestra los saldos de los inventarios de la Empresa frente a las compras en el período 2020-2023.

Figura 6. París Constructor. Saldos de los inventario frente a las compras (2020-2023)



| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|-------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| TT INVENTARIOS | \$ 5,508.70 | \$ 8,612.70 | \$ 4,507.60 | \$ 4,746.60 |
| COMPRAS PROM MES | \$ 2,535.77 | \$ 3,823.95 | \$ 3,316.83 | \$ 2,563.05 |

Nota. Valores expresados en millones de pesos.
Fuente: informes financieros de París Constructor.

Nótese en la Figura 6 cómo el valor de los inventarios frente al de la compra promedio mensual refleja un incremento importante en 2021 en ambos rubros, mientras que para los años siguientes marca una tendencia a la baja. Este hecho se explica por los cierres de las regionales, que contribuyeron a unificar los inventarios y disminuyeron las compras, haciendo que las cuentas por pagar a los proveedores también bajarán y favorezcan el flujo de caja.

5.4.4 Obligaciones financieras

La Tabla 7 muestra una comparación de los créditos adquiridos, las tasas de interés y los plazos de la deuda de la Empresa a julio de 2024.

Tabla 7. París Constructor. Composición de las obligaciones financieras a julio de 2024

| Entidad | Fecha | Tasa | Spread | Tasa EA | Plazo | Capital | Saldo |
|-------------|------------|------|--------|---------|-------|------------------|----------------|
| Bancolombia | 5/05/2023 | IBR | 5,40 % | 16,1 % | 24,0 | \$ 378.206.737 | \$ 157.586.141 |
| Bancolombia | 16/05/2024 | IBR | 5,15 % | 15,8 % | 24,0 | \$ 125.000.000 | \$ 114.583.333 |
| Bancolombia | 13/02/2024 | IBR | 6,05 % | 16,8 % | 24,0 | \$ 115.000.000 | \$ 95.833.333 |
| Bancolombia | 21/11/2023 | IBR | 6,25 % | 17,0 % | 36,0 | \$ 325.000.000 | \$ 252.777.779 |
| Bancolombia | 10/01/2021 | IBR | 1,48 % | 11,8 % | | - | \$ 361.132.868 |
| Bogotá | 10/01/2020 | IBR | 6,50 % | 17,3 % | | \$ 1.152.000.000 | - |
| Davivienda | 17/11/2022 | IBR | 9,50 % | 20,6 % | 24,00 | \$ 400.000.000 | \$ 62.715.873 |
| Davivienda | 19/04/2023 | IBR | 6,40 % | 17,2 % | 24,00 | \$ 320.000.000 | \$ 119.973.792 |

| | | | | | | | |
|------------|------------|-----|--------|--------|-------|------------------|------------------|
| Davivienda | 14/05/2023 | IBR | 7,50 % | 18,4 % | 24,00 | \$ 218.748.153 | \$ 91.120.781 |
| Davivienda | 15/05/2023 | IBR | 7,50 % | 18,4 % | 24,00 | \$ 218.748.943 | \$ 91.139.578 |
| Davivienda | 12/07/2023 | IBR | 7,60 % | 18,5 % | 24,00 | \$ 500.000.000 | \$ 249.998.803 |
| Davivienda | 12/04/2024 | IBR | 5,50 % | 16,2 % | 12,00 | \$ 180.000.000 | \$ 134.972.993 |
| Davivienda | 14/02/2024 | IBR | 5,90 % | 16,6 % | 12,00 | \$ 460.000.000 | \$ 268.333.260 |
| Davivienda | 9/05/2024 | IBR | 7,60 % | 18,5 % | 12,00 | \$ 613.000.000 | \$ 613.000.000 |
| Occidente | 13/02/2023 | IBR | 6,15 % | 16,9 % | 36,00 | \$ 422.000.000 | \$ 220.209.763 |
| Total | | | | | | \$ 5.427.703.833 | \$ 2.833.378.297 |

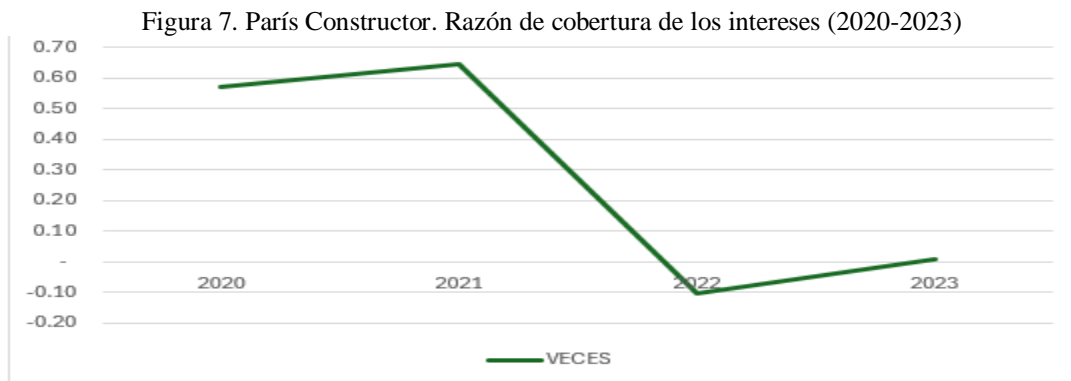
Nota. Valores expresados en pesos. IBR: indicador bancario de referencia.

Fuente: informes financieros de París Constructor.

Nótese en la Tabla 7 que, con los tipos de crédito que tiene y los montos y tasas que a julio de 2024 se tienen negociados con la banca, la Empresa tiene 15 obligaciones cuyo plazo oscila entre 12 y 36 meses, siendo el principal acreedor financiero Banco Davivienda. Cabe anotar que estas deudas se originaron con la finalidad de suplir las necesidades de efectivo de la Empresa, no de inversión.

Para efectos de análisis de la deuda, se tuvo la limitante de no disponer de la información a diciembre de 2023; sin embargo, se tomó la de julio de 2024 para analizar las tasas de interés y los tiempos de los créditos tomados por la Empresa con la banca. Se puede evidenciar cómo, en el transcurso de 2024, París se ha apalancado con créditos tradicionales como rotativos y créditos ordinarios a corto y mediano plazo, los cuales se han ido tomando según la necesidad de operación, lo que implica un alto riesgo de liquidez en el corto plazo.

La Figura 7 muestra la razón de cobertura de los intereses de la Empresa en el período 2020-2023.



| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|---------------------------|-------------|-----------|-------------|-------------|
| INTERESES | \$ 1,039.80 | \$ 981.60 | \$ 1,798.40 | \$ 1,546.70 |
| UTILIDAD OPERATIVA | \$ 594.80 | \$ 632.40 | -\$ 181.50 | \$ 15.40 |
| VECES | 0.57 | 0.64 | - 0.10 | 0.01 |

Fuente: informes financieros de París Constructor.

Nótese en la Figura 7 el comportamiento de los intereses pagados por la Empresa, donde, en 2022,

se observa un incremento notable, atribuible tanto al aumento de las tasas de interés en ese período como a la creciente necesidad de apalancamiento para su operación. La adquisición de estos compromisos ha generado un impacto en los costos no operacionales debido a los altos intereses. Por otro lado, la evolución de la utilidad operativa en el mismo período disminuyó notablemente, al punto de estar negativo en 2022. La razón de cobertura de intereses muestra la capacidad de cubrir los intereses generados por la deuda de la Empresa que, para este caso, en ninguno de los cuatro años analizados supera la unidad (1), es decir, que la utilidad operacional no ha alcanzado a cubrir el gasto de intereses generado por la deuda. Así, el resultado de este indicador demuestra problemas de liquidez o sobreendeudamiento.

5.5 Costo de la deuda

El *costo de la deuda* es el costo efectivo que la Empresa paga por el uso del capital obtenido a través de financiamiento con deuda, y representa la tasa de interés que debe pagar a sus acreedores o prestamistas por los recursos prestados.

La Tabla 8 muestra el costo de la deuda de la Empresa a diciembre de 2023.

Tabla 8. París Constructor. Costo de la deuda a diciembre 2023 en millones de pesos

| COSTO DE LA DEUDA | dic-22 | dic-23 | INTERESES | COSTO DEUDA ANTES IMPUESTO | COSTO DEUDA DESPUES DE IMPUESTOS |
|---------------------|--------------------|--------------------|--------------------|----------------------------|----------------------------------|
| PASIVO CORTO PLAZO | \$ 1.370,10 | \$ 1.020,30 | | | |
| PASIVO LARGO PLAZO | \$ 5.027,20 | \$ 5.252,50 | | | |
| TT PASIVO | \$ 6.397,30 | \$ 6.272,80 | \$ 1.546,70 | 24,18% | 15,72% |
| IMPUESTOS TX | 35,00% | | | | |

Fuente: elaboración de los autores.

Para calcular el costo de la deuda se tomó, del estado de resultados de la Empresa, la deuda que genera un costo financiero tanto de corto como de largo plazo. A partir de esto, se consideró el gasto no operacional correspondiente a 2023 para determinar el costo de la deuda antes de impuestos. Posteriormente, se aplicó una tasa impositiva del 35 %, que arrojó un costo total antes de impuestos del 15,72 %.

6. Investigación del mercado financiero

En este capítulo se relacionan los productos financieros disponibles identificados en la investigación de este mercado, mostrando el portafolio ofertado por la banca tradicional, la banca de segundo nivel y sector privado según las necesidades de financiación.

La Tabla 9 muestra los productos financieros disponibles a noviembre de 2024.

Tabla 9. Productos financieros disponibles a noviembre de 2024

| Tipo de acreedor | Producto | Plazo máximo | Garantía | Período de gracia | Tasa ofertada | Tasa EA |
|--|--------------------|----------------|----------|-------------------|---------------------|---------|
| Fondo de capital y banca tradicional | Factoring | 3 meses máximo | Factura | No | IBR + 4 | 13,33 % |
| Fondo de capital y banca tradicional | Confirming | 3 meses máximo | Factura | No | IBR + 4.5 | 13,87 % |
| Fondo de capital | Deuda estructurada | 9 años | Acciones | 2 años | 18 % ea | 18 % |
| Banca tradicional | Sindicado | 7 años | No | No | IBR + 4 | 13,33 % |
| Fondo de capital y banca tradicional | Leasing | 10 años | Activo | No | IBR + 4.5 | 13,87 % |
| Fondo de capital y banca tradicional | Leaseback | 10 años | Activo | No | IBR + 4.5 | 13,87 % |
| Banca tradicional | Renting | 6 años | No | No | \$18.000 por millón | 23,90 % |
| Banca tradicional | Renback | 6 años | No | No | \$18.000 por millón | 23,90 % |
| Banca tradicional | Crédito ordinario | 2 años | No | No | IBR + 6 | 15,51 % |
| Banca tradicional | Crédito rotativo | 1 año | No | No | IBR + 6 | 15,51 % |
| Banca de segundo nivel | Redescuento | 10 años | No | No | IBR + 1 | 10,06 % |
| Banca tradicional y banca de segundo nivel | Finagro | 7 años | No | No | IBR + 2.7 | 11,91 % |

Fuente: elaboración de los autores.

Nótese en la Tabla 9 que existe una oferta entre la banca tradicional y los fondos de capital privado que no ha sido contemplada por la Empresa. Al momento de analizar su deuda, se observa que ella ha optado por la banca tradicional, donde el tipo de productos usados han sido créditos rotativos y créditos ordinarios a corto plazo que actualmente saturan la caja, sin estructurar una deuda en pro del apalancamiento del capital de trabajo y de alivianar el flujo de caja. De ahí que podría concluirse que una deuda estructurada a largo plazo sería lo más conveniente para su situación actual.

A partir de este planteamiento, se toman como criterio de selección para financiar el capital de trabajo aquellas fuentes que cumplan con características de largo y corto plazo, para que le produzcan un alivio al flujo caja inmediato a la Empresa, contemplando plazo, tasa e, incluso, posibilidad de períodos de gracia donde se pueden usar los activos para crear las garantías necesarias con el fin de darles seguridad a los posibles fondos de capital privado o a la banca tradicional misma.

La investigación muestra un amplio portafolio ofertado por fondos de capital privado, banca de segundo nivel y banca tradicional, con los siguientes tipos de créditos:

Factoring

Esta modalidad le permite a París mejorar el flujo de caja y asegurar la liquidez, al convertir las cuentas por cobrar en efectivo reduciendo el riesgo de impago de los clientes y sin afectar su capacidad de endeudamiento, ya que no se registra como una deuda en el balance general. Los oferentes son fondos de capital privado y la banca tradicional, con una oferta actual del 13,33 % EA.

Confirming

Esta modalidad mejoraría el flujo de caja de París y es una solución para el corto plazo, ya que optimiza el flujo de caja en la medida en que las cuentas por pagar a los proveedores se desplazan en el tiempo, ofreciendo plazos de hasta el doble del plazo ofertado por el proveedor, con una tasa actual del 13,87 % EA.

Deuda estructurada

Esta modalidad de apalancamiento a largo plazo oferta los fondos de capital privado como una herramienta de financiamiento flexible que se podría ajustar a las necesidades de París, con un período de gracia de dos años que favorecería notablemente su caja en el futuro inmediato. El plazo máximo de este crédito es de nueve años, donde se podrían realizar los abonos a capital para los últimos años del crédito, a fin de favorecer su flujo de caja por un período mayor.

Un aspecto que debe revisarse en todo caso es que, en comparación a las otras modalidades de crédito, la tasa aquí es la más alta del mercado. La garantía real que exige este crédito son directamente las acciones de la Empresa, lo que lo hace en cierta forma participativo; sin duda es una de las opciones más interesantes, en tanto el *covenant* es más flexible que los créditos ofertados y le podrá brindar a París una mayor libertad operativa.

Leaseback

Con este modelo, París podría vender sus activos, en este caso, los terrenos donde actualmente opera; así liberaría capital y continuaría trabajando en el mismo sitio bajo un esquema de arrendamiento. Esta opción mejoraría su liquidez y le ofrecería beneficios fiscales, ya que los pagos de arrendamiento se consideran gastos operativos deducibles de impuestos. Esta modalidad de fondeo la ofrecen tanto la banca tradicional como los fondos de capital privado, y la tasa ofrecida es del 13.87 % EA.

Crédito de redescuento

Esta modalidad es ofertada por Bancoldex, un banco de segundo nivel que, a través de la banca comercial, ofrecen beneficios a las empresas en plazos de hasta 10 años, con la tasa más baja del mercado: 10,06 % EA. Este crédito no exige garantía real y se convierte una opción bastante atractiva, ya que tiene un plazo largo y una tasa de interés baja.

La Tabla 10 muestra un resumen de las condiciones de los productos financieros.

Tabla 10. Resumen de las condiciones de los productos financieros

| Criterio | Factoring | Confirming | Deuda estructurada | Leaseback | Reedescuento |
|-----------------------------|-----------|------------|----------------------|-------------------------|----------------------|
| Costo total | Medio | Medio | Alto | Medio | Bajo |
| Liquidez inicial | Alta | Alta | Alta | Alta | Alta |
| Flexibilidad | Media | Media | Alta | Baja | Baja |
| Impacto en el endeudamiento | No cambia | No cambia | Aumenta | Disminuye | Aumenta |
| Beneficio fiscal | No | No | Intereses deducibles | Arrendamiento deducible | Intereses deducibles |

Fuente: elaboración de los autores.

En suma, todas estas modalidades de fondeo ofrecen una gran oportunidad de diversificar las fuentes de financiamiento de la Empresa, ya que le permiten tener una menor dependencia de la banca tradicional, le brinda una fuente de financiamiento alternativa reduciendo la exposición a riesgos asociados a una sola modalidad de crédito y le abre el acceso a nuevos mercados, teniendo en cuenta que los fondos de capital privado generalmente tienen vínculos internacionales, lo que puede facilitar su expansión a otros mercados.

7. Conclusiones

El estado actual del capital de trabajo de París Constructor se encuentra afectado debido al impacto que ha tenido el sector de la construcción en Colombia, que enfrenta un desafío significativo tal como lo muestran las cifras del DANE citadas. Este hecho, sumado a un plan de expansión que se dio justo en este bajón de la demanda, producto de la crisis en el sector, causó que la Empresa se viera obligada a replantearse financieramente, convirtiéndose en su principal desafío no el crecimiento sino, la supervivencia ante la baja demanda desatada por la crisis. Como fue explicado, los elementos de su capital de trabajo se vieron sacrificados en los años analizados, lo que la llevó a apalancarse con la banca tradicional, con créditos ordinarios a corto plazo, para cubrir su operación, una gestión que afectó negativamente su flujo de caja.

Las empresas disponen de fuentes de financiación diversas en su origen —internas, externas; a corto plazo, a largo plazo—, que pueden emplear según sus necesidades y circunstancias. La elección de una fuente u otra dependerá de factores como costo, riesgo y disponibilidad de capital en el mercado. La correcta combinación de estas fuentes puede ser determinante para su éxito a largo plazo. Mantener un equilibrio adecuado entre deuda y capital propio es clave para enfrentar ciclos económicos adversos o financiar nuevos proyectos de inversión, reconociendo y gestionando los retos del día a día como la gestión del capital de trabajo.

El mercado financiero en Colombia viene en constante evolución. La oferta de fondos de capital privado ha hecho que la banca tradicional esté en constante movimiento para competir en el mercado, creando portafolios innovadores y cada vez más diseñados para cumplir las necesidades de apalancamiento de los distintos sectores económicos. En el caso de París Constructor, existen ofertas de fondos de capital privado, banca de segundo nivel y banca tradicional que, a través de la diversificación de estos portafolios, le permitirán tanto en el corto como en el largo plazo tener costos más bajos de deuda, plazos más extensos y períodos de gracia que impactarán de forma positiva en su flujo de caja.

8. Recomendaciones

Aunque los parámetros establecidos por la gerencia de la Empresa presentan una estructura coherente, es fundamental implementar políticas claras para la gestión del capital de trabajo. Dichas políticas deben basarse en sus necesidades específicas y en las condiciones del mercado, buscando un equilibrio adecuado entre ambos aspectos. Definir estos criterios proporcionará claridad y permitirá que las distintas áreas de la Empresa operen bajo directrices claras y consistentes.

Una gestión eficiente de los inventarios y la optimización de las compras mediante un modelo de abastecimiento basado en pedidos frecuentes de menor valor, pero con mayor volumen, tendrá un impacto positivo en el costo financiero de la Empresa. Esta acción no solo mejorará su liquidez, ya que las cuentas por pagar a proveedores son menores y más frecuentes, sino que aliviará la carga de los inventarios, lo que le permitirá una mayor eficiencia en términos de almacenamiento y en la relación entre el costo de ordenar y el de mantener los productos. El principal desafío radica en gestionar el costo de oportunidad, ya que reducir los inventarios podría limitar la disponibilidad de productos, lo que podría generar pérdidas en ventas debido a la falta de *stock* o de variedad en el portafolio.

Explorar constantemente las opciones que ofrece el mercado para unificar la deuda, renegociar las tasas y extender los plazos, con el fin de mejorar la liquidez y reducir los gastos no operacionales de la Empresa. Esta estrategia podría resultar favorable, ya que la reciente tendencia de disminución de las tasas de interés podría beneficiar su flujo de caja actual.

El uso de las herramientas de factoring y confirming como estrategia de apalancamiento a corto plazo se podría considerar por la Empresa, ya que, mientras la primera le permitirá reducir el riesgo de impago de clientes mejorando las rotaciones de cartera con costos bajos de financiación, la segunda ampliará notablemente los plazos de las cuentas por pagar a los proveedores, logrando en ambos casos un alivio notable en su flujo de caja.

En la medida en que se pueda migrar la deuda de corto plazo que tiene actualmente la Empresa a una deuda a largo plazo diversificada entre productos que ofrezcan tasas competitivas que permitan ganar flujo de caja a través de plazos extendidos o períodos de gracia al iniciar el crédito, esta gestión será una estrategia fundamental para apalancar su operación en momentos complejos donde el mercado no favorece la rotación de los elementos de capital de trabajo tal como ella lo esperaría.

En los períodos analizados, la Empresa tuvo que cambiar su estructura financiera y operativa por las condiciones macroeconómicas que la impactaron de manera directa, aunque se evidenciaron oportunidades con la tendencia a la baja de la inflación y las tasas de interés, para las cuales debe prepararse diversificando sus fuentes de financiación actuales y diseñando un plan estratégico que le permita retomar la senda de crecimiento que traía en años anteriores.

9. Referencias

- Afiezán, A., Wijaya, G., Priscilia, P., & Claudia, C. (2020). The effect of free cash flow, company size, profitability and liquidity on debt policy for manufacturing companies listed on idx in 2016-2019 periods. *Humanities and Social Sciences*, 3(4), 4005-4018. DOI: 10.33258/birci.v3i4.1502
- Afrifa, G. A. (2016). Net working capital, cash flow and performance of UK SMEs. *Review of Accounting and Finance*, 15(1), 21-44. <https://doi.org/10.1108/RAF-02-2015-0031>
- Bank of America. (2024). *Capital de trabajo: qué es y por qué es importante*. <https://business.bankofamerica.com/resources/what-is-working-capital/es.html>
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2010). *Principios de finanzas corporativas* (9.^a ed.). México: McGraw-Hill.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2001). *Fundamentos de administración financiera* (15.^a ed.). México: Cengage Learning
- Cano Bedoya, J., Montoya Betancur, E., García Garnica, L. D., & López Zuluaga, M. C. (2023). Análisis de flujos de efectivo en empresas del sector construcción en Colombia en el período 2016-2021. *Ciencia Latina, Revista Científica Multidisciplinar*, 7(3), 5735-5763 https://doi.org/10.37811/cl_rcm.v7i3.6583
- Colombia, Departamento Administrativo Nacional de Estadística, DANE. (s. f.-a). *Producto Interno Bruto (PIB) nacional trimestral [IV trimestre 2023]*. [https://www.dane.gov.co/index.php/estadisticas-por-tema/cuentas-nacionales/cuentas-nacionales-trimestrales/pib-informacion-tecnica#:~:text=la %20variaci %C3 %B3n %20anual\).-,En %20el %20cuarto %20trimestre %20de %202023pr %2C %20el %20Producto %20Interno,mismo %20periodo %20de %202022p](https://www.dane.gov.co/index.php/estadisticas-por-tema/cuentas-nacionales/cuentas-nacionales-trimestrales/pib-informacion-tecnica#:~:text=la%20variaci%C3%B3n%20anual).-,En%20el%20cuarto%20trimestre%20de%202023pr%2C%20el%20Producto%20Interno,mismo%20periodo%20de%202022p)
- Colombia, Departamento Administrativo Nacional de Estadística, DANE. (s. f.-b). *Indicadores económicos alrededor de la Construcción (IEAC). Históricos*. <https://www.dane.gov.co/index.php/estadisticas-por-tema/construccion/indicadores-economicos-alrededor-de-la-construccion/historicos-indicadores-economicos-alrededor-de-construccion>
- Díaz Valencia, G. A., compilador. (2017). *Aproximación teórica al estado del arte de la Ingeniería Financiera*. Bogotá: Universidad Piloto de Colombia. <https://repository.unipiloto.edu.co/handle/20.500.12277/4473?show=full>
- Díaz, O. B. (2006). El estado de flujos de efectivo y una administración eficiente del efectivo. *Revista del Departamento Académico de Ciencias Administrativas*, 1(1), 8-15. <https://doi.org/10.18800/contabilidad.200601.002>
- Enqvist, J., Graham, M., & Nikkinen, J. (2014). The impact of working capital management on firm profitability in different business cycles: Evidence from Finland. *Research in International Business and Finance*, 32, 36-49. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2014.03.005>

- Faster Capital. (2024). *Riesgo de capital de trabajo. Cómo evaluar y mitigar su riesgo de capital de trabajo*. Faster Capital. <https://fastercapital.com/es/contenido/Riesgo-de-capital-de-trabajo--como-evaluar-y-mitigar-su-riesgo-de-capital-de-trabajo.html>
- Fernández Rodríguez, F. (2010). Decisiones estratégicas y flujo de caja. *Estrategia Financiera*, 278(36), s. pp. [https://research.ebsco.com/c/7pr3vo/search/details/hhltms5acb?q=Decisiones %20estrat %C3 %A9gicas %20y %20flujo %20de %20caja](https://research.ebsco.com/c/7pr3vo/search/details/hhltms5acb?q=Decisiones%20estrat%C3%A9gicas%20y%20flujo%20de%20caja)
- Gallagher, T., & Andrew, J. (2001). *Administración financiera: Teoría y práctica*. México: Pearson Educación.
- Garayo, A. (2020). Aplicación de metodologías de optimización del capital de trabajo en una pyme del sector alimenticio [tesis de maestría, Universidad Nacional de Córdoba, Argentina]. <https://rdu.unc.edu.ar/handle/11086/18183>
- García, A. (s. f.). *Fuentes de financiamiento de una empresa a largo y corto plazo*. Tiendanube. <https://www.tiendanube.com/blog/fuentes-de-financiamiento-de-una-empresa/>
- Kamenetskii, M. I. (2013). Construction sector as a factor of prospective development of the national economy. *Studies on Russian Economic Development*, 24(3), 249-258. <https://doi.org/10.1134/S1075700713030052>
- Manuebb, A., & Kashif, R. (2012). La relación óptima del ciclo de conversión de efectivo con tamaño de la empresa y la rentabilidad, 2(4), 189203.
- Moreno Meza, N. (2004). Ciclo de conversión de efectivo en las grandes empresas de comercio al detal en Colombia. *Estudios Gerenciales*, 20(92),129-140. http://scielo.org.co/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0123-59232004000300005
- Navarro Silva, O., Crespo García, K., & López Macas, M. E. (2018). Perspectivas de la administración financiera del capital de trabajo como instrumento necesario en la evolución de las mipymes. *Revista Espacios*, 39(42), 14.
- Sánchez, A. (2016). La gestión efectiva del capital de trabajo en las empresas. *Revista Universidad y Sociedad*, 8(4), s. pp. http://scielo.sld.cu/scielo.php?pid=S2218-36202016000400006&script=sci_arttext&tlng=en
- Sarduy, M., & Intriago, C. P. (2022). La gestión del capital de trabajo y su efecto en la rentabilidad de la empresa. *Revista Cubana de Finanzas y Precios*, 6(19), s. pp. [https://research.ebsco.com/c/7pr3vo/search/details/paby4z5xfr?q=La %20gestion %20del %20capital %20de %20trabajo %20y %20su %20efecto %20en %20la %20rentabilidad %20de %20la %20empresa](https://research.ebsco.com/c/7pr3vo/search/details/paby4z5xfr?q=La%20gestion%20del%20capital%20de%20trabajo%20y%20su%20efecto%20en%20la%20rentabilidad%20de%20la%20empresa)
- Sarmiento Rojas, J. A. (2020). *Análisis del impacto del sector de la construcción en la economía colombiana* [ponencia]. 24th International Congress on Project Management and Engineering. Valencia, España, 7-10 de julio. <http://dspace.aepro.com/xmlui/handle/123456789/2451>
- Van Horne, J. C., & Wachowicz, J. M. (2000). *Fundamentals of financial management*. Upper Saddle River, NJ: Prentice Hall. https://api.pageplac.de/preview/DT0400.9780273738015_A24648141/preview-9780273738015_A24648141.pdf

Vargas Arévalo, H. (2003) Consideraciones prácticas para la gestión del capital de trabajo en las pymes innovadoras. *Revista Escuela de Administración de Negocios*, 47, s. pp. <https://www.redalyc.org/pdf/206/20604707.pdf>

Velosa, N. F. (2009). *Fundamentos de ingeniería financiera*. Universidad Piloto de Colombia.