

UNIVERSIDAD DE COSTA RICA  
SISTEMA DE ESTUDIOS DE POSGRADO

**DESARROLLO DE UN MODELO DE ANÁLISIS FINANCIERO INTEGRAL EN  
UNA EMPRESA COMERCIALIZADORA DE MATERIALES DE  
CONSTRUCCIÓN**

Trabajo final de graduación aceptado por la Comisión del Programa de Posgrado  
en Administración y Dirección de Empresas, de la Universidad de Costa Rica,  
como requisito parcial para optar al grado de Maestría en Administración y  
Dirección de Empresas con énfasis en Finanzas

IVETTE NATALIA RUIZ SONG  
Carné A13230

Ciudad Universitaria Rodrigo Facio, Costa Rica

2013

## **Dedicatoria**

A Dios por permitirme subir un escalón más en la vida.

A mis padres que siempre me han apoyado y motivado para alcanzar mis metas.

A mi esposo que ha sido un compañero incondicional.

A todos los demás que han estado a mi alrededor y que de una u otra forma me han ayudado a poder cumplir mis objetivos.

## **Agradecimientos**

A Dios, por darme la sabiduría y fortaleza para alcanzar esta nueva meta.

Al personal de La Distribuidora, S.A., por permitirnos realizar este proyecto, especialmente a doña Kattia Herrera por su tiempo y dedicación.

A los profesores Juan Ricardo Jiménez, Ernesto Orlich Dundorf y John Ruiz Segura, por su gran colaboración, guía y apoyo.

## Hoja de aprobación

Este trabajo final de graduación fue aceptado por la Comisión del Programa de Posgrado en Administración y Dirección de Empresas, de la Universidad de Costa Rica, como requisito parcial para optar al grado de Maestría en Administración y Dirección de Empresas con énfasis en Finanzas.

---

Dr. Aníbal Barquero Chacón

Director de Programa de Posgrado

---

Ing. Jorge Arrea Jiménez, MBA

Profesor Coordinador

---

Ernesto Orlich Dundorf, MBA

Profesor Guía

---

Licda. Kattia Herrera Arias

Supervisora Laboral

---

Ivette Natalia Ruiz Song

Estudiante

## Contenido

### DESARROLLO DE UN MODELO DE ANÁLISIS FINANCIERO INTEGRAL EN UNA EMPRESA COMERCIALIZADORA DE MATERIALES DE CONSTRUCCIÓN

|   |      |
|---|------|
| Dedicatoria .....   | ii   |
| Agradecimientos .....   | iii  |
| Hoja de aprobación .....  | iv   |
| Índice de tablas .....  | viii |
| Índice de gráficos .....  | ix   |
| Índice de diagramas .....   | x    |
| Índice de cuadros .....   | xi   |
| Índice de siglas y abreviaturas .....   | xiii |
| Resumen .....   | xiv  |
| Introducción .....  | 1    |
| Capítulo I Perspectiva teórica .....  | 4    |
| 1.1 Importancia del análisis de estados financieros .....                     | 4    |
| 1.1.1 Impacto de las finanzas en los objetivos de las empresas .....          | 4    |
| 1.1.2 Objetivo de la implementación del análisis de estados financieros ..... | 5    |
| 1.2 Estados financieros .....   | 5    |
| 1.2.1 Estado de Resultados .....  | 8    |

|   |  |    |
|---|--|----|
| 1.2.2   | Estado de Flujos de Efectivo.....  | 9  |
| 1.2.3   | Estado de Cambios en el Patrimonio y notas a los estados financieros ..  | 12 |
| 1.3   | Análisis integral de estados financieros .....                           | 12 |
| 1.3.1   | Análisis vertical y horizontal .....                                     | 12 |
| 1.3.2   | Índices financieros .....  | 16 |
| 1.3.3   | Análisis de los índices de manera integral .....                         | 17 |
| 1.3.4   | Solidez y equilibrio de la estructura financiera .....                   | 21 |
| 1.3.5   | Fuentes y empleos de fondos .....  | 24 |
| 1.3.6   | Análisis de puntualidad .....  | 25 |
| Capítulo II Aspectos generales de la empresa en estudio y el mercado en que se desenvuelve..... |  | 27 |
| 2.1.  | Empresa en estudio.....  | 27 |
| 2.2.  | Necesidad de análisis financiero .....                                   | 29 |
| 2.3.  | Mercado de la construcción .....   | 30 |
| Capítulo III Modelo financiero integral y su análisis a nivel general .....                     |  | 36 |
| 3.1.  | Aspectos generales del modelo.....                                       | 36 |
| 3.2.  | Ventajas del modelo .....  | 49 |
| 3.3.  | Limitaciones del modelo .....  | 50 |
| 3.4.  | Análisis general de los resultados financieros que ofrece el modelo..... | 50 |
| Capítulo IV Conclusiones y recomendaciones .....  |  | 69 |

|      |  |    |
|------|--|----|
| 4.1. | Conclusiones .....   | 69 |
| 4.2. | Recomendaciones .....  | 71 |
|      | Bibliografía .....   | 73 |
|      | Anexo metodológico.....  | 76 |
|      | Anexo Noticia de El Financiero sobre mercado de la construcción..... | 79 |

## Índice de tablas

|   |    |
|---|----|
| Tabla N°. 1: Fórmulas a utilizar en el esquema de análisis integral.....                          | 20 |
| Tabla N°. 2: Cálculo de reserva de liquidez .....   | 25 |
| Tabla N°. 3: Total de metros cuadrados construidos y registrados ante el CFIA ..                  | 31 |
| Tabla N°. 4: Total de metros cuadrados tramitados-distribuidos por provincia .....                | 33 |
| Tabla N°. 5: Metros cuadrados por tipo de obra en el 2011 y 2012 .....                            | 35 |
| Tabla N°. 6: Tendencia de la rotación activo largo plazo y la rotación del activo corriente ..... | 60 |
| Tabla N°. 7: Análisis de la rentabilidad sobre el patrimonio .....                                | 61 |

## Índice de gráficos

|  |    |
|--|----|
| Gráfico N°. 1: Tendencia en metros cuadrados registrados en el 2011 y 2012 ....            | 32 |
| Gráfico N°. 2: Metros cuadrados tramitados del 2008 a 2012.....                            | 34 |
| Gráfico N°. 3: Fuentes de financiamiento de La Distribuidora, S.A.....                     | 53 |
| Gráfico N°. 4: Estructura de solidez de La Distribuidora, S.A. en el 2011.....             | 62 |
| Gráfico N°. 5: Regla No. 1 de la estructura de solidez del 2008 al 2011.....               | 63 |
| Gráfico N°. 6: Regla No. 2 de la estructura de solidez del 2008 al 2011.....               | 64 |
| Gráfico N°. 7: Tendencia de las cuentas que afectan el análisis de fuentes y empleos ..... | 65 |
| Gráfico N°. 8: Tendencia de la reserva de liquidez de La Distribuidora S.A. ....           | 66 |

## Índice de diagramas

|   |    |
|---|----|
| Diagrama N°. 1: Ejemplo de un esquema integral de rentabilidad.....                                 | 18 |
| Diagrama N°. 2: Organigrama de la compañía .....  | 28 |
| Diagrama N°. 3: Ejemplo de datos de periodos que permite digitar el modelo en los estados base..... | 40 |
| Diagrama N°. 4: Resultados del análisis Dupont .....  | 59 |

## Índice de cuadros

|   |    |
|---|----|
| Cuadro N°. 1: Ejemplo de Estados de Situación hipotéticos.....  | 7  |
| Cuadro N°. 2: Ejemplo de Estados de Resultados hipotéticos.....   | 8  |
| Cuadro N°. 3: Ejemplo de un Estado de Flujos de Efectivo hipotético.....                                  | 9  |
| Cuadro N°. 4: Ejemplo de un Estado de Flujos de Efectivo hipotético.....                                  | 11 |
| Cuadro N°. 5: Ejemplo de un análisis horizontal del Estado de Situación hipotético<br>.....               | 13 |
| Cuadro N°. 6: Ejemplo de un análisis horizontal del Estado de Resultados<br>hipotético.....               | 14 |
| Cuadro N°. 7: Ejemplo de un análisis vertical del Estado de Situación hipotético                          | 15 |
| Cuadro N°. 8: Ejemplo del análisis vertical de un Estado de Resultados hipotético<br>.....                | 16 |
| Cuadro N°. 9: Estructura financiera.....  | 22 |
| Cuadro N°. 10: Estructura de las fuentes y empleos de fondos.....   | 24 |
| Cuadro N°. 11: Principales productos para la construcción que comercializa La<br>Distribuidora, S.A. .... | 29 |
| Cuadro N°. 12: Hojas de entrada del modelo de los datos base.....   | 37 |
| Cuadro N°. 13: Estado de Resultados de la compañía .....  | 37 |
| Cuadro N°. 14: Estado de Situación de la compañía .....   | 38 |
| Cuadro N°. 15: Ejemplo de cómo se toma la información de las hojas base .....                             | 39 |
| Cuadro N°. 16: Solidez de la compañía en el 2008.....   | 42 |

|   |    |
|---|----|
| Cuadro N°. 17: Ejemplo del grado de solidez calculado de forma automática.....  | 43 |
| Cuadro N°. 18: Flujo de efectivo financiero propuesto en el modelo.....   | 45 |
| Cuadro N°. 19: Ejemplo de la determinación de fuentes y empleos de fondos.....  | 46 |
| Cuadro N°. 20: Ejemplo de sistematización del Estado Estructurado de Fuentes y Empleos de Fondos .....  | 47 |
| Cuadro N°. 21: Hoja resumen de los resultados de análisis de solidez, puntualidad, fuentes y empleos, flujo de efectivo y análisis Dupont ..... | 48 |
| Cuadro N°. 22: Flujo de efectivo financiero de La Distribuidora, S.A. ....  | 51 |
| Cuadro N°. 23: Análisis vertical de los activos de La Distribuidora, S.A. ....  | 52 |
| Cuadro N°. 24: Análisis vertical de los pasivos y patrimonio de La Distribuidora, S.A. ....   | 54 |
| Cuadro N°. 25: Análisis vertical del Estado de Resultados de la empresa .....   | 55 |
| Cuadro N°. 26: Análisis horizontal de los activos de La Distribuidora, S.A. ....  | 56 |
| Cuadro N°. 27: Análisis horizontal de los pasivos de La Distribuidora, S.A. ....  | 57 |
| Cuadro N°. 28: Análisis horizontal del Estado de Resultados.....  | 58 |
| Cuadro N°. 29: Resumen de la puntualidad de La Distribuidora, S.A. ....   | 67 |

## Índice de siglas y abreviaturas

|      |   |
|------|---|
| IAP  | Índice de apalancamiento                        |
| CFIA | Colegio Federado de Ingenieros y de Arquitectos |
| MUB  | Margen de utilidad bruta                        |
| MUN  | Margen de utilidad neta                         |
| MUO  | Margen de utilidad operativa                    |
| RAC  | Rotación del activo corriente                   |
| RAT  | Rotación de activo total                        |
| RCXC | Rotación de las cuentas por cobrar              |
| RD   | Índice de deuda                                 |
| RINV | Rotación del inventario                         |
| RLP  | Rotación del activo a largo plazo               |
| ROA  | Rendimiento de operación sobre los activos      |
| RSI  | Rentabilidad sobre la inversión                 |
| RSP  | Rentabilidad sobre el patrimonio                |
| TI   | Tasa de interés promedio                        |
| TME  | Tendencia media de exigibilidad                 |
| TML  | Tendencia media de liquidez                     |

## Resumen

Ruiz Song; Ivette Natalia.

### **DESARROLLO DE UN MODELO DE ANÁLISIS FINANCIERO INTEGRAL EN UNA EMPRESA COMERCIALIZADORA DE MATERIALES DE CONSTRUCCIÓN**

Programa de Posgrado en Administración y Dirección de Empresas.-San José, CR.:

I. N. Ruiz S., 2013.

95 h.- 46 il.- 44 refs.

El objetivo general del proyecto es desarrollar un modelo de análisis financiero integral a través de la herramienta Excel® en una empresa comercializadora de materiales de construcción, que sirva de apoyo en la toma de decisiones, con base en la interpretación de los datos y actualización de ellos.

La organización investigada surgió en Costa Rica en el año 1984, se encuentra ubicada en San José y se dedica a la actividad principal de comercialización de materiales de construcción, ferretería y demás productos para satisfacer el mercado local.

Para ello el proyecto desarrolla una investigación de tipo documental; con el fin de proveer las bases teóricas necesarias para la comprensión de los principales conceptos relacionados con el análisis financiero integral, también se utilizará la investigación descriptiva para conocer aspectos relevantes de la empresa y con ello desarrollar el modelo de análisis financiero integral en Excel® y el análisis de la información que este proyecta. Finalmente, se acude a la investigación propositiva, para el desarrollo de las recomendaciones determinadas a través de los conocimientos adquiridos.

Dentro de sus principales conclusiones, se encuentra que La Distribuidora, S.A. comercializa productos para todos los tipos de obras que se desarrollan en Costa Rica; y tiene sucursales en las zonas donde se tramitan la mayor cantidad de metros cuadrados de construcción. Además, que la Compañía está en una posición de privilegio, que le permite brindar a sus clientes un fácil acceso a

los productos, lo cual se complementa con la asesoría técnica brindada. Por lo tanto, el modelo de análisis financiero integral desarrollado, brindará un apoyo en la toma de decisiones de la empresa, dentro del cual podrá controlar periódicamente los aspectos y cambios financieros que se le presenten.

Con base en todo lo anterior, se recomienda evaluar la posibilidad de renegociar una parte de las deudas bancarias de corto plazo y pasarlas a largo plazo, considerando los problemas de puntualidad que presenta la Compañía, revisar la metodología de administración de las fuentes y empleos de fondos, con el fin de que las fuentes menos exigibles cubran los empleos menos líquidos; y que se procure ajustar los costos de operación de acuerdo con la nueva realidad de la Compañía. Además, mantener la estructura de solidez que tiene actualmente y definir metas del flujo libre de efectivo, para generar valor a la empresa y con ello revalorizar sus acciones comunes.

Palabras clave:

ANÁLISIS INTEGRAL; MARGEN; RENDIMIENTO; SOLIDEZ; ÍNDICES FINANCIEROS, ESTADOS FINANCIEROS; PUNTUALIDAD

Director de la investigación:

Ernesto Orlich Dundorf, MBA

Unidad Académica:

Programa de Posgrado en Administración y Dirección de Empresas

Sistema de Estudio de Posgrado

## Introducción

Las empresas del mercado de la construcción costarricense se enfrentan a un compromiso permanente de convivencia con su medio (clientes, proveedores y comunidad en general), lo cual les exige a las compañías altos niveles de competitividad y necesidad de monitorear de forma constante la situación financiera en la que se encuentran.

El presente estudio procura desarrollar un modelo de análisis financiero integral en la herramienta Excel® para la toma de decisiones, además, el análisis a nivel general de los datos de los estados financieros que refleje el modelo en los años en estudio.

El trabajo se realiza en una empresa que surgió en el año 1984, dedicándose como actividad principal a la comercialización de materiales de construcción, ferretería y demás productos similares en el mercado local.

En dicha empresa no existe una herramienta que permita obtener información clara para el análisis financiero, por lo tanto, el desarrollo de un modelo sistematizado sería de gran valor para el negocio, porque les permitirá realizar análisis propios y evaluar su operación financiera periódicamente.

El interés de la autora de este trabajo, es cumplir con uno de los requisitos establecidos para completar el Programa de Posgrado en Administración y Dirección de Empresas, de la Universidad de Costa Rica, como requisito para optar al grado de Maestría en Administración y Dirección de Empresas con énfasis en Finanzas; y a la vez, transmitir a la empresa los conocimientos adquiridos, proponiendo un modelo sistematizado que apoye a la toma de decisiones en el área financiera.

Una de las limitaciones es que la información de la empresa será modificada con un factor de conversión para cumplir con un tema de confidencialidad, además de que su nombre no será evidenciado y se hablará en términos generales de una empresa comercializadora de materiales de construcción.

Dentro de los alcances del proyecto se encuentra el desarrollo de un modelo sistematizado de análisis financiero integral para cuatro años, el cual se desarrolla tomando como base información suministrada por la Administración y los estados financieros auditados de los periodos fiscales de octubre a setiembre del año 2008 al 2011.

El modelo será realizado usando datos contables históricos, los cuales deben de ser adaptados a la herramienta de Excel® como información financiera que apoye el estudio. Lo anterior, considerando que el modelo y las recomendaciones que se determinen quedarán a criterio y responsabilidad de la Administración para su implementación.

El objetivo general del proyecto es desarrollar un modelo de análisis financiero integral a través de la herramienta Excel® en una empresa de materiales de construcción, que sirva de apoyo en la toma de decisiones, con base en la interpretación de los datos y actualización de ellos.

Los objetivos específicos que se desarrollan en el proyecto son los siguientes:

- Elaborar el marco teórico de referencia que muestre los principales elementos relacionados con un análisis financiero integral aplicable a una comercializadora de materiales de construcción.
- Describir la situación general de la empresa en estudio, así como las principales características del sector de construcción.

- Realizar un modelo financiero integral en Excel® y el análisis en general de la información que este proyecta, con el fin de proponer mecanismos sistematizados de control y análisis financiero para la empresa.
- Señalar las conclusiones y recomendaciones para la implementación del modelo de análisis financiero integral.

De acuerdo con los objetivos anteriores y la finalidad de su implementación, el presente documento consta de los siguientes capítulos:

En el primer capítulo se ubica el tema desde una perspectiva teórica del proyecto, donde se describen los principales elementos que se adaptan mejor a la elaboración de un modelo de análisis financiero integral.

El segundo capítulo describe la situación actual del sector de construcción, la estructura organizacional de la empresa comercializadora de materiales de construcción y las características generales con que cuenta una compañía de ese tipo.

El tercer capítulo, detalla el desarrollo del modelo de análisis financiero con propuestas de mecanismos sistematizados de control y análisis a través de la herramienta de Excel®, además del análisis general de la información que el modelo proyecta.

Finalmente, en el cuarto y último capítulo, se señalan las conclusiones producto del modelo y análisis desarrollado, así como las propuestas para mejorar la situación descrita en el capítulo anterior.

## **Capítulo I Perspectiva teórica**

En este capítulo se detallan los principales componentes utilizados para realizar el análisis financiero integral de la empresa, los cuales se desarrollan e implementan durante el proceso de elaboración de este trabajo.

### **1.1 Importancia del análisis de estados financieros**

#### **1.1.1 Impacto de las finanzas en los objetivos de las empresas**

El área de finanzas es muy dinámica y tiene un impacto directo en los objetivos de las empresas, ya que es la base fundamental para la administración del dinero.

Todas las organizaciones invierten y gastan dinero en diferentes actividades según sus objetivos; y con base en las finanzas, se diseña y proporciona la asesoría necesaria para las empresas y gobiernos en la administración de los productos financieros.

El objetivo principal de una empresa es maximizar la rentabilidad de los accionistas, por lo que todos los administradores que la componen deben de trabajar con el personal financiero para justificar las diferentes necesidades de la empresa, negociar propuestas con base en sus méritos financieros, así como en invertir oportunamente su dinero. Por consiguiente, se evidencia que el conocimiento de las finanzas y su aplicación en la toma de decisiones, contribuirán para que la empresa logre su objetivo principal.

### 1.1.2 Objetivo de la implementación del análisis de estados financieros

Aunque las empresas definen objetivos y aspectos prioritarios, en ocasiones existe la necesidad de reformular el camino a recorrer y determinar áreas que requieren cambios y fortalecimiento, por lo que el análisis financiero en las empresas cada vez se hace más necesario para la toma de decisiones.

El análisis financiero está conformado por una serie de metodologías que se aplican a los datos que componen los estados financieros, los cuales influyen directamente en la empresa y son base primordial para su control. Por medio de este análisis se logran identificar las áreas críticas de la gestión financiera, permitiendo la retroalimentación de los administradores a sus colaboradores y altos mandos, con el fin de tomar acciones que mantengan a la organización en un rumbo favorable de acuerdo con sus objetivos principales; y aprovechar ampliamente los factores identificados como fortalezas.

Por lo tanto, realizar una función financiera eficaz y constante, permitirá orientar a los administradores a tomar las decisiones oportunas que lleven a la compañía a lograr el incremento de la rentabilidad de los accionistas.

## 1.2 Estados financieros

Los estados financieros se componen de un resumen estructurado de la situación financiera de la empresa. Según la Norma Internacional de Contabilidad N°1 (*International Accounting Standards Board*, 2003, párrafo 9) el objetivo de estos estados es “...suministrar información acerca de la situación financiera, del rendimiento financiero y de los flujos de efectivo de una entidad, que sea útil a una amplia variedad de usuarios a la hora de tomar sus decisiones económicas”.

Además indica que el juego completo de estados financieros se compone de los siguientes estados:

## Estado de Situación

Una parte primordial en las finanzas es la obtención y asignación de fondos, que se refleja principalmente en el Estado de Situación, el cual presenta la situación financiera de la empresa en una fecha específica.

Dicho estado muestra los saldos a una fecha de corte de los activos de la empresa con su financiamiento. Los activos corresponden a los elementos de su propiedad, mientras que el financiamiento está compuesto por deudas (con costo y sin costo), o bien, por patrimonio (el dinero proporcionado por los propietarios de la entidad).

Tal y como se detalla en la Norma Internacional de Información Financiera N°.1 (*International Accounting Standards Board*, 2003), las partidas del Estado de Situación se deben presentar como dos categorías separadas: corriente y no corriente.

Los activos corrientes son aquellos en los que se espera que su conversión en efectivo se realice en un plazo menor o igual a un año, mientras que los pasivos corrientes son aquellos que se espera que en el mismo plazo sean pagados.

En el caso de los activos no corrientes - también llamados a largo plazo - se espera que sean convertidos en efectivo en un plazo mayor a un año. De forma similar, los pasivos no corrientes son aquellos que se espera sean pagados dentro de un periodo de más de un año. Normalmente estos están compuestos por deudas con costo, pero también en este rubro se incluyen pasivos sin costo (Gitman, 2007).

Por su parte, el patrimonio se considera no corriente, debido a que se espera que tenga una vida infinita o por lo menos que se mantengan en los libros de la compañía por más de un año (Gitman, 2007).

A continuación se presenta un ejemplo de un Estado de Situación para dos años y las partidas que lo componen, según fueron explicadas anteriormente:

### Cuadro N°. 1: Ejemplo de Estados de Situación hipotéticos

| <b>Compañía XXX</b>                       |                 |                 |
|---|-----------------|-----------------|
| <b>Estado de Situación</b>                |                 |                 |
| <b>Al 31 de diciembre del 20xx y 20xy</b> |                 |                 |
| <b>PERIODOS</b>                           | <b>AÑO 2</b>    | <b>AÑO 1</b>    |
| Efectivo e inversiones                    | 2.345           | 2.045           |
| Cuentas por cobrar                        | 18.976          | 13.987          |
| Inventarios                               | 27.098          | 21.830          |
| Gastos diferidos                          | 1.654           | 1.865           |
| <b>Activo corriente</b>                   | <b>50.073</b>   | <b>39.727</b>   |
| Inmuebles maquinaria y equipo             | 112.453         | 107.634         |
| Otros activos                             | 7.032           | 1.459           |
| <b>TOTAL ACTIVO</b>                       | <b>¢169.558</b> | <b>¢148.820</b> |
| Cuentas por pagar                         | 12.907          | 8.765           |
| Gastos acumulados                         | 2.876           | 2.532           |
| Provisiones acumuladas                    | 4.723           | 3.984           |
| Préstamos por pagar                       | 11.249          | 10.532          |
| <b>Pasivo corriente</b>                   | <b>31.755</b>   | <b>25.813</b>   |
| Documentos por pagar                      | 24.987          | 21.075          |
| Hipotecas por pagar                       | 53.654          | 56.782          |
| <b>Pasivo no corriente</b>                | <b>78.641</b>   | <b>77.857</b>   |
| <b>TOTAL PASIVO</b>                       | <b>110.396</b>  | <b>103.670</b>  |
| Capital social y pagado                   | 20.000          | 15.000          |
| Superávit y reservas                      | 16.200          | 16.200          |
| Utilidades acumuladas                     | 22.962          | 13.950          |
| <b>TOTAL CAPITAL CONTABLE</b>             | <b>59.162</b>   | <b>45.150</b>   |
| <b>TOTAL PASIVO Y CAPITAL CONTABLE</b>    | <b>¢169.558</b> | <b>¢148.820</b> |

Fuente: (Salas Bonilla, 2011, Séptima edición)

### 1.2.1 Estado de Resultados

El Estado de Resultados comprende todas las partidas de ingresos y gastos reconocidas en un periodo determinado (*International Accounting Standards Board*, 2003). Resume la situación financiera de los resultados de la empresa durante un periodo específico (comúnmente dentro de un año), sin embargo, existen otros periodos de presentación según requiera la compañía.

Un ejemplo de lo anterior se muestra en el siguiente cuadro:

**Cuadro N°. 2: Ejemplo de Estados de Resultados hipotéticos**  
**Compañía XXX**  
**Estado de Resultados**  
**Por el año terminado al 31 de diciembre del 20xx y 20xy**

| PERIODOS                          | AÑO 2          | AÑO 1          |
|-----------------------------------|----------------|----------------|
| Ventas netas                      | 181.092        | 155.432        |
| Costo de ventas                   | 107.654        | 89.087         |
| <b>Utilidad bruta</b>             | <b>73.438</b>  | <b>66.345</b>  |
| Gastos de ventas                  | 12.344         | 13.455         |
| Gastos de administración          | 15.432         | 15.423         |
| Total gastos de operación         | 27.776         | 28.878         |
| <b>Utilidad de operación</b>      | <b>45.662</b>  | <b>37.467</b>  |
| Gastos financieros                | 20.987         | 18.765         |
| Otros gastos                      | 876            | 621            |
| Otros ingresos                    | 832            | 654            |
| <b>Utilidad antes de impuesto</b> | <b>24.631</b>  | <b>18.735</b>  |
| Impuesto de renta                 | 7.389          | 5.621          |
| <b>UTILIDAD NETA</b>              | <b>¢17.242</b> | <b>¢13.115</b> |

Fuente: (Salas Bonilla, 2011, Séptima edición)

En resumen, la estructura de este estado se compone de lo siguiente:

- Las ventas o ingresos que ha percibido la entidad dentro del periodo de análisis.
- Los costos de ventas que han incurrido para la generación de los ingresos.
- Los gastos operativos.
- Los gastos no operativos.
- El costo financiero.

- Los impuestos.
- Finalmente, la utilidad neta después de impuestos.

### 1.2.2 Estado de Flujos de Efectivo

El Estado de Flujo de Efectivo es un resumen de las entradas y salidas de efectivo del periodo de análisis; y contablemente está compuesto por varios flujos que incluyen las actividades de operación, de inversión y de financiación de la empresa, los cuales se concilian con el efectivo que presenta el Estado de Situación a la fecha en revisión (*International Accounting Standards Board, 2007*).

A continuación se muestra la estructura de un estado de flujos de efectivo:

### Cuadro N°. 3: Ejemplo de un Estado de Flujos de Efectivo hipotético

Compañía XXX  
Estado de Flujos de Efectivo  
Por el año terminado al 31 de diciembre del 20xx

|  |                           |
|--|---------------------------|
| <b>Flujos de efectivo de las actividades de operación:</b> | <b>Año 1</b>              |
| Utilidad neta  | ¢ 976.543                 |
| Depreciación   | 654.320                   |
| Otras partidas   | <u>77.677</u>             |
|  | <b><u>1.708.540</u></b>   |
| <b>Actividades de operación</b>                            |                           |
| Aumento cuentas por cobrar                                 | (305.432)                 |
| Aumento inventarios  | (354.276)                 |
| Disminución gastos diferidos                               | 3.298                     |
| Aumentos cuentas por pagar                                 | 158.082                   |
| Aumentos gastos acumulados                                 | 320.563                   |
| Aumento provisiones  | <u>43</u>                 |
| <b>Flujo de las actividades de operación</b>               | <b><u>1.530.818</u></b>   |
| <b>Actividades de inversión</b>                            |                           |
| Adquisiciones en propiedad planta y equipo                 | (2.524.784)               |
| Adquisiciones en otros activos                             | <u>(446)</u>              |
| <b>Total actividades de inversión</b>                      | <b><u>(2.525.230)</u></b> |
| <b>Actividades de financiamiento</b>                       |                           |
| Préstamos largo plazo                                      | 2.084.146                 |
| Amortizaciones préstamos corto plazo                       | (77.256)                  |
| Dividendos pagados   | <u>(443.773)</u>          |
| <b>Total actividades de financiamiento</b>                 | <b><u>1.563.117</u></b>   |
| <b>Variación neta en el efectivo</b>                       | <b>568.705</b>            |
| <b>Saldo del efectivo al inicio</b>                        | <b><u>668.754</u></b>     |
| <b>Saldo del efectivo al final</b>                         | <b>¢ <u>1.237.459</u></b> |

Fuente: Ruiz (2012)

Un ejemplo del decremento de un activo es el reflejo de una entrada de efectivo a la compañía; al liberarse el dinero que representaba el activo, este puede ser utilizado para solventar alguna necesidad de la empresa, por ejemplo, la inversión en otro activo o el pago de un préstamo. De forma contraria, un ejemplo del aumento de un activo representa una salida de efectivo, ya que se utilizó dinero en caja para la inversión en otro activo de la empresa.

Financieramente se pueden realizar otras clasificaciones de los flujos de la entidad, para un mejor análisis que permita a los administradores financieros obtener más detalle de las entradas y salidas de efectivo y conocer cuál fue su uso en la operación del negocio u otros factores de financiamiento o inversión.

Para un mayor detalle en el análisis financiero del flujo de efectivo, Ruiz (2012) propone las siguientes clasificaciones:

- Flujo de la empresa: Inicia a partir de la utilidad neta, se le suma la depreciación y los intereses, estos últimos con el propósito de obtener la información del flujo que genera la empresa, antes de atender el pago de ellos. Además, se consideran todas aquellas partidas que no generan efectivo.
- Actividades de inversión: Incluye cuatro conceptos:
  - Cuentas que componen el capital de trabajo financiero de la compañía (activos corrientes excluyendo efectivo e inversiones transitorias y los pasivos sin costo).
  - Adquisiciones de propiedad, planta y equipo
  - Plusvalía (*good will*)
  - Adquisición de otros activos corrientes
- Flujo libre de la empresa: Corresponde al flujo de la empresa menos las actividades de inversión.
- Actividades de financiamiento: Estas actividades se dividen en financiamiento con pasivos con costo y financiamiento con patrimonio.

- **Financiamiento con pasivo con costo:** Bajo este concepto se incluyen los pasivos con costo, ya sea por adquisición de préstamos o por pago de adquisiciones. Se restan los intereses que originalmente se adicionaron para el cálculo del flujo de la empresa.
- **Flujo de socios:** Si al flujo libre de la empresa se le adiciona el financiamiento con deuda, genera el flujo de socios.
- **Financiamiento con patrimonio:** Corresponde a las variaciones en el capital accionario y se resta el pago de dividendos.

A continuación se muestra la estructura propuesta por Ruiz (2012) de un estado de flujos de efectivo:

#### Cuadro N°. 4: Ejemplo de un Estado de Flujos de Efectivo hipotético

| <b>Compañía XXX</b>                                       |                |
|---|----------------|
| <b>Estado de Flujos de Efectivo Estructurado</b>          |                |
| <b>Por el año terminado al 31 de diciembre del 20xx</b>   |                |
|   | ¢              |
| Utilidad neta   | 6.787          |
| Depreciación y amortización                               | 345            |
| Intereses   | <u>32</u>      |
| <b>Flujo de la empresa</b>                                | <b>7.132</b>   |
| <b>Actividades de inversión</b>                           |                |
| Capital de trabajo financiero                             | (421)          |
| Propiedad, planta y equipo                                | (5.290)        |
| Otros activos   | <u>(34)</u>    |
| <b>Total actividades de inversión</b>                     | <b>(5.745)</b> |
| <b>Flujo libre de la empresa</b>                          | <b>1.387</b>   |
| <b>Actividades de financiamiento con deuda</b>            |                |
| Préstamos largo plazo (amortizaciones)                    | 400            |
| Préstamos corto plazo (amortizaciones)                    | (45)           |
| Intereses pagados   | <u>(32)</u>    |
| <b>Total financiamiento con deuda</b>                     | <b>323</b>     |
| <b>Flujo de socios</b>                                    | <b>1.710</b>   |
| <b>Actividades de financiamiento con patrimonio</b>       |                |
| Acciones comunes  | 3.245          |
| Acciones comunes recompradas                              | (2.654)        |
| Dividendo pagado  | (2.432)        |
| Otras actividades de financiamiento                       | <u>342</u>     |
| <b>Total actividades de financiamiento con patrimonio</b> | <b>(1.499)</b> |
| Cambio neto en efectivo                                   | 211            |
| Efectivo al inicio del periodo                            | <u>879</u>     |
| <b>Efectivo al final del periodo</b>                      | <b>1.090</b>   |

Fuente: Ruiz (2012)

### 1.2.3 Estado de Cambios en el Patrimonio y notas a los estados financieros

Dentro de los estados financieros también se encuentra el Estado de Cambios en el Patrimonio, el cual es un resumen del patrimonio y muestra las transacciones de las cuentas patrimoniales de la empresa durante el periodo de análisis.

Por otra parte, también son de gran importancia dentro del análisis financiero las notas a los estados financieros, ya que en ellas se resumen las políticas contables más significativas y otra información explicativa de los estados financieros (*International Accounting Standards Board, 2003*). Estas notas tienen gran relevancia en el análisis debido a que son una fuente fundamental para entender el comportamiento y estado en el que se encuentra la entidad.

## 1.3 Análisis integral de estados financieros

### 1.3.1 Análisis vertical y horizontal

#### a. Análisis horizontal

Los cambios (aumentos o disminuciones) que se presentan en las partidas de los estados financieros de dos o más periodos, son el insumo base para la determinación del análisis horizontal. Esta herramienta permite obtener los cambios en montos absolutos y relativos, para determinar el impacto que tienen las variaciones del periodo.

En los cuadros N° 5 y 6 se presentan dos ejemplos de la estructura que se utiliza para la elaboración del análisis horizontal y la aplicación de dicha técnica en un Estado de Situación y en un Estado de Resultados, presentando cambios absolutos y porcentuales.

Para el análisis horizontal el año 1 al ser el más antiguo se establece como el año base, la variación absoluta es la “...simple resta de aritmética de los montos de cada partida en ambas fechas” (Salas Bonilla, 2011, Séptima edición, p.31), mientras que la variación relativa, según el mismo autor, corresponde a “dividir el cambio absoluto entre el monto del año base” según se muestra seguidamente:

### Cuadro N°. 5: Ejemplo de un análisis horizontal del Estado de Situación hipotético

**Compañía XXX**  
**Análisis horizontal de un Estado de Situación**  
**Al 31 de diciembre del 20xx y 20xy**

| PERIODOS                               |                 |                 | Variación      |            |
|--|-----------------|-----------------|----------------|------------|
|  | AÑO 2           | AÑO 1           | Absoluta       | Relativa   |
| Efectivo e inversiones                 | 2.345           | 2.045           | 300            | 13%        |
| Cuentas por cobrar                     | 18.976          | 13.987          | 4.989          | 26%        |
| Inventarios                            | 27.098          | 21.830          | 5.268          | 19%        |
| Gastos diferidos                       | 1.654           | 1.865           | - 211          | -13%       |
| <b>Activo corriente</b>                | <b>50.073</b>   | <b>39.727</b>   | <b>10.346</b>  | <b>21%</b> |
| Inmuebles maquinaria y equipo          | 112.453         | 107.634         | 4.819          | 4%         |
| Otros activos                          | 7.032           | 1.459           | 5.573          | 79%        |
| <b>TOTAL ACTIVO</b>                    | <b>¢169.558</b> | <b>¢148.820</b> | <b>¢20.738</b> | <b>12%</b> |
| Cuentas por pagar                      | 12.907          | 8.765           | 4.142          | 32%        |
| Gastos acumulados                      | 2.876           | 2.532           | 344            | 12%        |
| Provisiones acumuladas                 | 4.723           | 3.984           | 739            | 16%        |
| Préstamos por pagar                    | 11.249          | 10.532          | 717            | 6%         |
| <b>Pasivo corriente</b>                | <b>31.755</b>   | <b>25.813</b>   | <b>5.942</b>   | <b>19%</b> |
| Documentos por pagar                   | 24.987          | 21.075          | 3.912          | 16%        |
| Hipotecas por pagar                    | 53.654          | 56.782          | - 3.128        | -6%        |
| <b>Pasivo no corriente</b>             | <b>78.641</b>   | <b>77.857</b>   | <b>784</b>     | <b>1%</b>  |
| <b>TOTAL PASIVO</b>                    | <b>110.396</b>  | <b>103.670</b>  | <b>6.726</b>   | <b>6%</b>  |
| Capital social y pagado                | 20.000          | 15.000          | 5.000          | 25%        |
| Superávit y reservas                   | 16.200          | 16.200          | -              | 0%         |
| Utilidades acumuladas                  | 22.962          | 13.950          | 9.012          | 39%        |
| <b>TOTAL CAPITAL CONTABLE</b>          | <b>59.162</b>   | <b>45.150</b>   | <b>14.012</b>  | <b>24%</b> |
| <b>TOTAL PASIVO Y CAPITAL CONTABLE</b> | <b>¢169.558</b> | <b>¢148.820</b> | <b>¢20.738</b> | <b>12%</b> |

Fuente: Ruiz (2012)

A continuación se muestra un ejemplo del análisis horizontal de un Estado de Resultados:

## Cuadro N°. 6: Ejemplo de un análisis horizontal del Estado de Resultados hipotético

### Compañía XXX Análisis horizontal de un Estado de Resultados Por el año terminado al 31 de diciembre del 20xx y 20xy

| PERIODOS                          |                |                | Variación     |            |
|-----------------------------------|----------------|----------------|---------------|------------|
|                                   | AÑO 2          | AÑO 1          | Absoluta      | Relativa   |
| Ventas netas                      | 181.092        | 155.432        | 25.660        | 14%        |
| Costo de ventas                   | 107.654        | 89.087         | 18.567        | 17%        |
| <b>Utilidad bruta</b>             | <b>73.438</b>  | <b>66.345</b>  | <b>7.093</b>  | <b>10%</b> |
| Gastos de ventas                  | 12.344         | 13.455         | (1.111)       | -9%        |
| Gastos de administración          | 15.432         | 15.423         | 9             | 0%         |
| Total gastos de operación         | 27.776         | 28.878         | (1.102)       | -4%        |
| <b>Utilidad de operación</b>      | <b>45.662</b>  | <b>37.467</b>  | <b>8.195</b>  | <b>18%</b> |
| Gastos financieros                | 20.987         | 18.765         | 2.222         | 11%        |
| Otros gastos                      | 876            | 621            | 255           | 29%        |
| Otros ingresos                    | 832            | 654            | 178           | 21%        |
| <b>Utilidad antes de impuesto</b> | <b>24.631</b>  | <b>18.735</b>  | <b>5.896</b>  | <b>24%</b> |
| Impuesto de renta                 | 7.389          | 5.621          | 1.769         | 24%        |
| <b>UTILIDAD NETA</b>              | <b>¢17.242</b> | <b>¢13.115</b> | <b>¢4.127</b> | <b>24%</b> |

Fuente: Ruiz (2012)

Según Salas Bonilla (2011, Séptima edición, p.31) este análisis permite “...determinar la magnitud e importancia relativa de las variaciones registradas en los estados, a través del tiempo, con la finalidad de identificar las tendencias de crecimiento, estabilidad, o disminuciones...”.

#### b. Análisis vertical

Este análisis es bastante útil para determinar la composición de cada partida en los estados financieros; y se calcula por medio de la relación que tiene cada una de las partidas con el monto total del cual es parte en el mismo periodo en cada estado financiero individual.

En el caso de Estado de Situación al “...activo total se le asigna el 100% y cada partida individual se expresa como un porcentaje de ese total. Cada partida

de pasivo y patrimonio se expresa como un porcentaje del total de pasivo y patrimonio” (Salas Bonilla, 2011, Séptima edición, p.41), a continuación se muestra un ejemplo:

**Cuadro N°. 7: Ejemplo de un análisis vertical del Estado de Situación hipotético**

**Compañía XXX**  
**Análisis vertical de un Estado de Situación**  
**Al 31 de diciembre del 20xx y 20xy**

| <b>PERIODOS</b>                        | <b>AÑO 2</b>    | <b>%</b>    | <b>AÑO 1</b>    | <b>%</b>    |
|--|-----------------|-------------|-----------------|-------------|
| Efectivo e inversiones                 | 2.345           | 1%          | 2.045           | 1%          |
| Cuentas por cobrar                     | 18.976          | 11%         | 13.987          | 9%          |
| Inventarios                            | 27.098          | 16%         | 21.830          | 15%         |
| Gastos diferidos                       | 1.654           | 1%          | 1.865           | 1%          |
| <b>Activo corriente</b>                | <b>50.073</b>   | <b>30%</b>  | <b>39.727</b>   | <b>27%</b>  |
| Inmuebles maquinaria y equipo          | 112.453         | 66%         | 107.634         | 72%         |
| Otros activos                          | 7.032           | 4%          | 1.459           | 1%          |
| <b>TOTAL ACTIVO</b>                    | <b>¢169.558</b> | <b>100%</b> | <b>¢148.820</b> | <b>100%</b> |
| Cuentas por pagar                      | 12.907          | 8%          | 8.765           | 6%          |
| Gastos acumulados                      | 2.876           | 2%          | 2.532           | 2%          |
| Provisiones acumuladas                 | 4.723           | 3%          | 3.984           | 3%          |
| Préstamos por pagar                    | 11.249          | 7%          | 10.532          | 7%          |
| <b>Pasivo corriente</b>                | <b>31.755</b>   | <b>19%</b>  | <b>25.813</b>   | <b>17%</b>  |
| Documentos por pagar                   | 24.987          | 15%         | 21.075          | 14%         |
| Hipotecas por pagar                    | 53.654          | 32%         | 56.782          | 38%         |
| <b>Pasivo no corriente</b>             | <b>78.641</b>   | <b>46%</b>  | <b>77.857</b>   | <b>52%</b>  |
| <b>TOTAL PASIVO</b>                    | <b>110.396</b>  | <b>65%</b>  | <b>103.670</b>  | <b>70%</b>  |
| Capital social y pagado                | 20.000          | 12%         | 15.000          | 10%         |
| Superávit y reservas                   | 16.200          | 10%         | 16.200          | 11%         |
| Utilidades acumuladas                  | 22.962          | 14%         | 13.950          | 9%          |
| <b>TOTAL CAPITAL CONTABLE</b>          | <b>59.162</b>   | <b>35%</b>  | <b>45.150</b>   | <b>30%</b>  |
| <b>TOTAL PASIVO Y CAPITAL CONTABLE</b> | <b>¢169.558</b> | <b>100%</b> | <b>¢148.820</b> | <b>100%</b> |

Fuente: Ruiz (2012)

Para el caso del Estado de Resultados “las ventas netas, como partida base, adquiere el valor de 100% y cada partida del estado se expresa como un porcentaje de esas ventas” (Salas Bonilla, 2011, Séptima edición, p.43)

**Cuadro N°. 8: Ejemplo del análisis vertical de un Estado de Resultados hipotético**

**Compañía XXX**  
**Análisis vertical del Estado de Resultados**  
**Por el año terminado al 31 de diciembre del 20xx y 20xy**

| <b>PERIODOS</b>                   | <b>AÑO 2</b>   | <b>%</b>   | <b>AÑO 1</b>   | <b>%</b>   |
|-----------------------------------|----------------|------------|----------------|------------|
| Ventas netas                      | 181.092        | 100%       | 155.432        | 100%       |
| Costo de ventas                   | 107.654        | 59%        | 89.087         | 57%        |
| <b>Utilidad bruta</b>             | <b>73.438</b>  | <b>41%</b> | <b>66.345</b>  | <b>43%</b> |
| Gastos de ventas                  | 12.344         | 7%         | 13.455         | 9%         |
| Gastos de administración          | 15.432         | 9%         | 15.423         | 10%        |
| Total gastos de operación         | 27.776         | 15%        | 28.878         | 19%        |
| <b>Utilidad de operación</b>      | <b>45.662</b>  | <b>25%</b> | <b>37.467</b>  | <b>24%</b> |
| Gastos financieros                | 20.987         | 12%        | 18.765         | 12%        |
| Otros gastos                      | 876            | 0%         | 621            | 0%         |
| Otros ingresos                    | 832            | 0%         | 654            | 0%         |
| <b>Utilidad antes de impuesto</b> | <b>24.631</b>  | <b>14%</b> | <b>18.735</b>  | <b>12%</b> |
| Impuesto de renta                 | 7.389          | 4%         | 5.621          | 4%         |
| <b>UTILIDAD NETA</b>              | <b>¢17.242</b> | <b>10%</b> | <b>¢13.115</b> | <b>8%</b>  |

Fuente: Ruiz (2012)

### 1.3.2 Índices financieros

Cuando se requiere analizar las variaciones en las partidas y estructura de los estados financieros, el análisis de índices es una herramienta muy útil, pues

establece relaciones entre las partidas financieras de la compañía, lo cual es esencial en toda evaluación financiera.

Según Salas Bonilla (2011, Séptima edición, p.51) los índices financieros son *“índices que se (sic) relacionan a dos partidas de los estados financieros, con el propósito de lograr la medición de un aspecto o área de la situación financiera de la empresa”*.

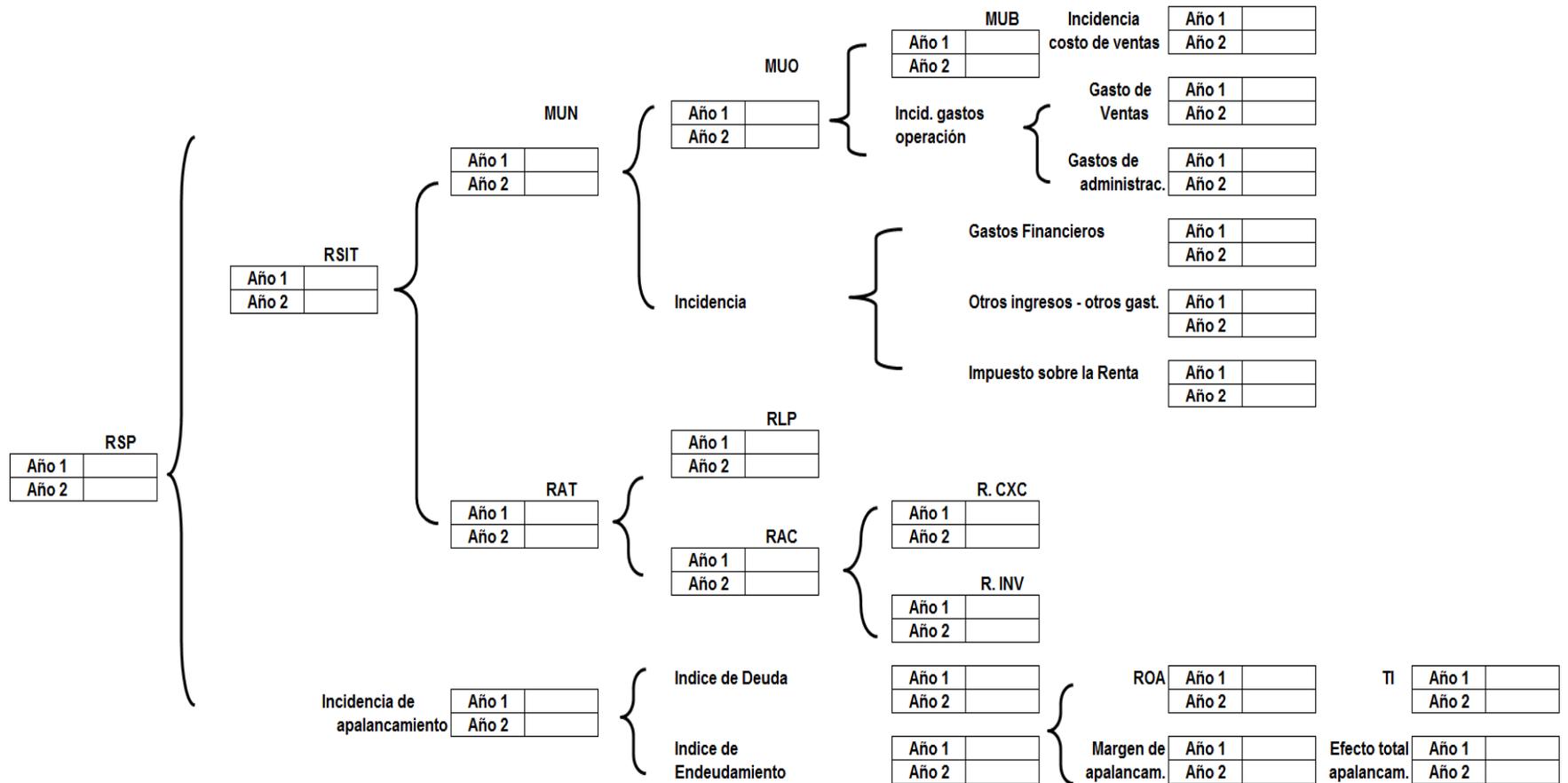
Según este mismo autor, comúnmente las razones o índices financieros se agrupan en tres grandes clasificaciones:

- a. Índices de estabilidad: Miden los elementos que afectan a la empresa en aspectos que pueden influenciar el buen desarrollo de las operaciones futuras, la solidez, en el financiamiento y el riesgo, como por ejemplo: nivel de deudas, con los activos corrientes y el impacto de los gastos financieros.
- b. Índices de gestión: En el manejo de las inversiones miden el desempeño y la gestión operativa.
- c. Índices de rentabilidad: Miden los niveles de rentabilidad a través de los ingresos, las inversiones en activos y el patrimonio.

### 1.3.3 Análisis de los índices de manera integral

Estos índices *“se pueden integrar en un enfoque que establece todos los orígenes y relaciones existentes entre los indicadores de rendimiento y rentabilidad”* (Salas Bonilla, 2011, Séptima edición, p. 145), según se muestra a continuación:

**Diagrama N°. 1: Ejemplo de un esquema integral de rentabilidad**



Fuente: Salas Bonilla, 2011 y Ruiz, 2012.

Este análisis integral se compone de diferentes factores que inciden directamente sobre la rentabilidad del patrimonio (RSP). Inicialmente el impacto se da con la rentabilidad sobre la inversión (RSI) y el índice de apalancamiento (IAP), los cuales inciden proporcionalmente en la rentabilidad, ya que una disminución en el RSI y en el IAP corresponde a una disminución del RSP.

- Índice de apalancamiento (IAP): En el caso del IAP, el cual está compuesto por índice de deuda (RD) y el índice de endeudamiento, tienen un impacto en la RSP debido a que si el rendimiento de operación sobre los activos (ROA) es menor a la tasa de interés promedio (TIP), produce un margen negativo de apalancamiento que afectaría la utilidad neta de forma perjudicial y por ende la rentabilidad del patrimonio.
- Rentabilidad sobre la inversión (RSI): Por su parte, la RSI está conformada por dos componentes: margen de utilidad neta (MUN) y la rotación de activo total (RAT). En el caso del MUN hay un efecto en la RSP por el margen de utilidad operativa (MUO) y los gastos no operativos, ya que expresan la ganancia porcentual que estos producen sobre las ventas. En el caso de la RAT su incidencia es con respecto a los activos corrientes y no corrientes en relación con las ventas y su efecto en la rentabilidad de la compañía.

Lo anterior resume la forma en que este esquema general de los índices permite realizar un análisis integral de la información de la empresa, determinando las causas y efectos de las variaciones presentadas en el periodo y cómo estas inciden directamente sobre la rentabilidad del patrimonio. Una disminución en el patrimonio puede ser producto de algún factor intermedio dentro de la matriz, lo cual se puede determinar fácilmente en este tipo de análisis, como se muestra a continuación:

**Tabla N°. 1: Fórmulas a utilizar en el esquema de análisis integral**

|  |   |  |  |   |  |
|--|---|--|--|---|--|
| <b>Rendimientos sobre la inversión (RSI)</b> | = | $\frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Activo total}}$         | <b>Rotacion del Activo a largo plazo (RLP)</b>           | = | $\frac{\text{Ventas netas}}{\text{activo largo plazo}}$              |
| <b>Margen Utilidad Neta (MUN)</b>            | = | $\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Ventas netas}}$         | <b>Rotacion de cuentas por cobrar (R.CXC)</b>            | = | $\frac{\text{Ventas a crédito}}{\text{Cuentas por cobrar promedio}}$ |
| <b>Margen Utilidad Operativa (MUO)</b>       | = | $\frac{\text{Utilidad de Operación}}{\text{Ventas netas}}$ | <b>Rotacion de inventario (R.INV)</b>                    | = | $\frac{\text{Costo de ventas}}{\text{Inventario}}$                   |
| <b>Incidencia Costo de Ventas</b>            | = | $\frac{\text{Costo de ventas}}{\text{Ventas}}$             | <b>Incidencia del apalancamiento (IAP)</b>               | = | $\frac{\text{Activo total}}{\text{Capital total}}$                   |
| <b>Gastos de Ventas</b>                      | = | $\frac{\text{Gastos de ventas}}{\text{Ventas}}$            | <b>Indice de deuda (RD)</b>                              | = | $\frac{\text{Pasivo con costo}}{\text{activo neto}}$                 |
| <b>Gastos administrativos</b>                | = | $\frac{\text{Gastos de administración}}{\text{Ventas}}$    | <b>Indice de Endeudamiento (E)</b>                       | = | $\frac{\text{Pasivo con costo}}{\text{Capital contable}}$            |
| <b>Gastos financieros</b>                    | = | $\frac{\text{Gastos financieros}}{\text{Ventas}}$          | <b>Rendimiento sobre la inversión de operación (ROA)</b> | = | $\frac{\text{Utilidad de operación}}{\text{activo neto}}$            |
| <b>Otros Ingresos/Gastos</b>                 | = | $\frac{\text{Otros ingresos o gastos}}{\text{Ventas}}$     | <b>Margen de apalancamiento</b>                          | = | ROA- TI  |
| <b>Impuesto sobre la renta</b>               | = | $\frac{\text{Impuesto de renta}}{\text{Ventas}}$           | <b>Tasa de interés promedio (TI)</b>                     | = | $\frac{\text{Gastos financiero}}{\text{Pasivo con costo}}$           |
| <b>Rotacion del Activo Total (RAT)</b>       | = | $\frac{\text{Ventas netas}}{\text{Activo total}}$          | <b>Efecto total apalancamiento</b>                       | = | E * Margen apalancamiento  |
| <b>Rotacion del Activo Circulante (RAC)</b>  | = | $\frac{\text{Ventas netas}}{\text{Activo circulante}}$     |  |   |  |

Fuente: Salas Bonilla, 2011 y Ruiz, 2012.

### 1.3.4 Solidez y equilibrio de la estructura financiera

Según Salas Bonilla (2011, Séptima edición) la solidez financiera tiene como principales componentes la liquidez del activo y la exigibilidad del pasivo y del capital propio, por lo que es de gran importancia conocer los principios que rigen el equilibrio entre las inversiones y el financiamiento.

Los Estados de Situación en su forma de registro normalmente van desde el más líquido al menos líquido, lo que significa que se registran según las esperanzas de la Administración en su conversión en efectivo (*International Accounting Standards Board, 2003*).

#### a. Principio de liquidez del activo

Los activos se caracterizan porque se adquieren con el fin de que se conviertan en efectivo con el pasar del tiempo, lo cual hace que traigan implícitos el principio de liquidez. Sobre el particular, se puede mencionar como ejemplo los activos corrientes, donde el efectivo e inversiones transitorias se registran primero (al considerarse como una forma de efectivo), seguido de las cuentas por cobrar (forma de efectivo que los clientes deben a la empresa por las ventas realizadas), los inventarios que se espera se conviertan en efectivo cuando sean vendidos por la organización, y finalmente los activos no corrientes según su tiempo de conversión en efectivo.

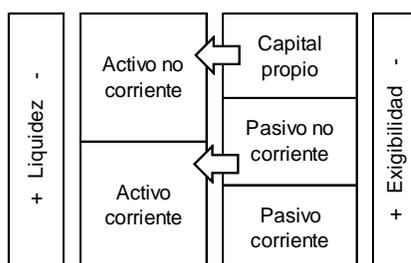
Los activos más líquidos son los que están registrados como activos corrientes, mientras que los activos menos líquidos son los catalogados en activos no corrientes, ya que estos tienen un efecto de aportación de efectivo en la compañía muy lento y a largo plazo.

## b. Principio de exigibilidad del pasivo y el patrimonio

Este concepto radica en la exigibilidad que presentan las actividades de financiamiento, como las deudas y las partidas patrimoniales. En el caso de los pasivos, se presenta una exigibilidad jurídica y deben de ser pagados en el plazo establecido. Dicha exigibilidad se mide con respecto al plazo de tiempo en que debe de ser cancelado el financiamiento, por lo que un pasivo corriente es más exigible que un pasivo a largo plazo o no corriente. El patrimonio no posee una exigibilidad jurídica como los pasivos, ya que está compuesta por las inversiones de los socios, por consiguiente es un compromiso moral y financiero de la empresa con ellos. Para la medición de la solidez financiera Salas Bonilla (2011, Séptima edición, p.210) propone la construcción de un diagrama de estructura financiera, donde *“el diagrama divide el área de activos en sus componentes esenciales de activo circulante y activo a largo plazo”*.

Este diagrama compara las inversiones de la compañía con las actividades de financiamiento que se presentan en el estado de situación, así como el grado de liquidez de los activos con la tendencia de exigibilidad de la financiación. Esto logra una relación y comparación del equilibrio, determinando así el grado de solidez de la empresa, según se muestra a continuación:

**Cuadro N°. 9: Estructura financiera**



Fuente: Salas Bonilla, 2011 y Ruiz, 2012.

Dentro de este esquema es importante verificar que se cumplan las dos reglas de solidez que plantea Salas, T (2011 y 2013):

- Debe existir una parte importante del activo largo plazo financiado con patrimonio, para asegurar que la parte menos líquida de los activos se financien con fuentes técnicas no jurídicas. Además, el resto del activo largo plazo debe financiarse con pasivo largo plazo.
- Debe existir una parte significativa del activo corriente financiada con pasivo largo plazo y patrimonio, para evitar que estos activos se financien totalmente con pasivo corto plazo y mantener un margen de cobertura razonable del activo al pasivo corriente.

Además, según Salas, T. (2013), esos datos pueden ser medidos tomando como base las siguientes reglas:

- Solidez alta: Que el total de activos no corrientes se financien en más del 60% con capital contable y el total de activo corriente se financie en más del 30% con pasivo no corriente.
- Solidez aceptable: Que el total de activos no corrientes se financien entre un 60% y un 30% con capital contable y el total de activo corriente se financie entre un 30% y un 10% con pasivo no corriente.
- Solidez baja: Que el total de activos no corrientes se financien en menos de un 30% con capital contable y el total de activo corriente se financie en menos del 10% con pasivo no corriente.

### 1.3.5 Fuentes y empleos de fondos

Otra manera de analizar la solidez de las organizaciones es separando las partidas del Estado de Situación en las fuentes de financiamiento considerando su grado de exigibilidad, y los empleos de los fondos en el incremento de los activos, tomando en cuenta en este caso su grado de liquidez. Lo anterior se realiza con el fin de determinar si existe equilibrio, ya que lo ideal es que las fuentes menos exigibles financien o superen los empleos menos líquidos.

Según Salas Bonilla (2011, Séptima edición, p.226) las fuentes de financiamiento provienen de tres grupos más la depreciación que son los siguientes: aumentos en pasivos, aumentos en patrimonio, disminución de activos y la depreciación del periodo. En el caso del empleo de fondos Salas Bonilla (2011, Séptima edición, p.233) los clasifica también en tres grupos: aumentos de activos, disminuciones de pasivos y disminuciones de patrimonio. A continuación se muestra el orden que se utiliza:

**Cuadro N°. 10: Estructura de las fuentes y empleos de fondos**

|                     | <b>Fuentes de fondos</b>                       | <b>Empleos de fondos</b>                   |                    |
|---------------------|--|--|--------------------|
| -<br>Exigibles<br>+ | Venta o reducción de activos extrafuncionales  | Pérdidas netas del periodo                 | -<br>Liquidez<br>+ |
|                     | Disminución de activos no corrientes           | Pago de dividendos                         |                    |
|                     | Disminución de activos corrientes              | Disminución de otras cuentas patrimoniales |                    |
|                     | Aumento de capital accionario                  | Disminución de pasivos a largo plazo       |                    |
|                     | Aumento de reservas y superávits patrimoniales | Disminución de pasivos a corto plazo       |                    |
|                     | Utilidad del periodo                           | Aumento de activos no corrientes           |                    |
|                     | Depreciación del periodo                       | Aumento de activos corrientes              |                    |
|                     | Aumento del pasivo a largo plazo               |  |                    |
|                     | Aumento de pasivo corriente espontáneo         |  |                    |
|                     | Aumento de pasivo corriente expreso            |  |                    |

Fuente: Salas Bonilla, 2011 y Ruiz, 2012.

### 1.3.6 Análisis de puntualidad

Este análisis forma parte de la etapa final del análisis de solidez al examinar el equilibrio de la liquidez de los activos corrientes con los pasivos a corto plazo, mediante la determinación de su suficiencia para cumplir con los compromisos de corto plazo.

Salas Bonilla (2011, Séptima edición, p.266) indica que las estructuras financieras pueden aparentar un equilibrio entre la liquidez y exigibilidad de sus partidas, al cumplir con las dos características de solidez y tener una cobertura adecuada de los activos corrientes versus los pasivos corrientes. No obstante, hay que tener presente que si el activo corriente presenta debilidades en su capacidad de generar liquidez, se pueden dar desequilibrios a corto plazo, provocando *“riesgo y una baja solidez real de la estructura financiera”*. Por lo tanto, la puntualidad de pago y la concepción de liquidez, se basan principalmente en las rotaciones y ciclos de las partidas del activo corriente para determinar si la generación de liquidez permite cubrir los compromisos diarios. Lo anterior, se determina mediante el índice de reserva de liquidez, el cual se mide como se muestra a continuación:

**Tabla N°. 2: Cálculo de reserva de liquidez**

| Periodos en días  | 20xx         | 20xy         | Variación relativa |
|---|--------------|--------------|--------------------|
| Periodo medio de abastecimiento                               | 36,82        | 34,45        | 6,9%               |
| Periodo medio de cobro  | 43,52        | 35,51        | 22,6%              |
| Periodo medio de venta  | 38,92        | 32,89        | 18,3%              |
| CAC: Ciclo total del activo circulante                        | 119,26       | 102,85       | 16,0%              |
| PMP: Periodo medio de pago                                    | 85,42        | 92,40        | -7,6%              |
| <b>Montos en colones</b>                                      |              |              |                    |
| Activo circulante sin gastos diferidos                        | 50.054.000   | 38.035.000   | 31,6%              |
| Total pasivo circulante                                       | 31.296.000   | 25.336.000   | 23,5%              |
| TML: Tendencia media de liquidez (Activo circulante / CAC)    | 419.704,85   | 369.810,40   | 13,5%              |
| TME: Tendencia media de exigibilidad (Pasivo circulante/ PMP) | 366.377,90   | 274.199,13   | 33,6%              |
| Saldo neto de liquidez diaria (TML-TME)                       | 53.326,95    | 95.611,27    | -44,2%             |
| <b>% de reserva de liquidez (Saldo neto/TML)</b>              | <b>12,7%</b> | <b>25,9%</b> |                    |

Fuente:(Salas Bonilla, 2011, Séptima edición, p.285)

A partir de la tabla anterior, según Ruiz (2012), se podrían tomar como base de medición y análisis de la liquidez las siguientes reglas:

- Si la reserva de liquidez diaria es de más del 20%, existe una alta protección de los compromisos a corto plazo.
- Si la reserva de liquidez diaria se encuentra entre el 10% y el 20%, existe una protección moderada.
- Si la reserva de liquidez diaria es inferior al 10%, no constituye una protección suficiente

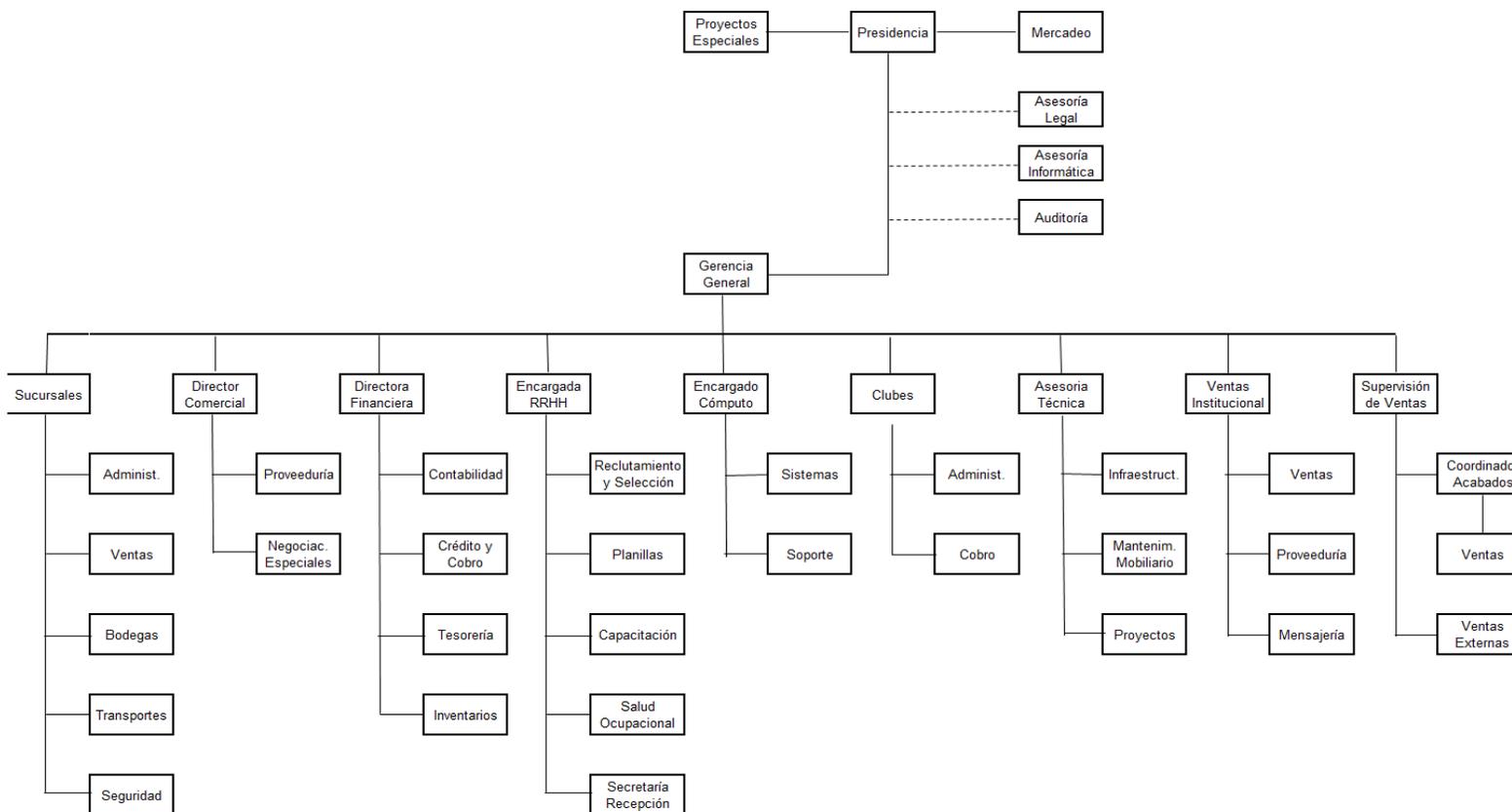
## **Capítulo II Aspectos generales de la empresa en estudio y el mercado en que se desenvuelve**

### 2.1. Empresa en estudio

La empresa “La Distribuidora, S.A.” (nombre ficticio, con el fin de proteger la confidencialidad de los datos), surgió en el año 1984 como una empresa familiar, y se establece como respuesta a las necesidades del mercado de la construcción para brindar un servicio personalizado de alta calidad. La Distribuidora, S.A. inició labores en el mercado local, dedicándose a la comercialización de materiales de construcción, ferretería y productos afines como su actividad principal, proceso que con el pasar de los años se ha consolidado. Pertenece a un grupo de sucursales que forman parte de las empresas protagonistas en el mercado de la construcción costarricense; y se encuentran ubicadas en Pavas, Escazú, Ciudad Colón, San Francisco de Heredia, San Pablo de Heredia y Orotina, con el fin de brindar servicios en diferentes áreas del país.

Actualmente la empresa mantiene un liderazgo en el aprovisionamiento y distribución de productos para la construcción, mantenimiento y acabados, además de ofrecer alternativas innovadoras como su oficina técnica, donde los clientes pueden solicitar asesoría a un profesional en arquitectura. En general, los servicios que ofrece la compañía son la venta de materiales de construcción, la atención de clientes individuales y proyectos en construcción. A lo largo de los años La Distribuidora, S.A. ha venido adaptándose a los cambios que presenta el mercado, capacitando a sus empleados, fortaleciendo su estructura de transportes para tener mayor cobertura y ubicando una cadena de sucursales a lo largo del país. En este momento la empresa está compuesta por 212 colaboradores distribuidos en diferentes áreas, como se muestra en el siguiente diagrama:

**Diagrama N°. 2: Organigrama de la compañía**



Fuente: Información suministrada por la compañía.

Dentro de su misión la empresa menciona, comercializar productos y servicios relacionados con el mercado de la construcción para mantener satisfechas las necesidades de los clientes, mientras que su visión tiene como meta tener una imagen de empresa líder en el mercado de la construcción.

Para lograr lo anterior, La Distribuidora S.A cuenta con proveedores nacionales reconocidos en el mercado por productos de alta calidad, lo que conlleva a competir con empresas como Construplaza, Abonos Agro e Indianápolis, las cuales comercializan productos con enfoques similares.

Dentro de los principales productos para la construcción que la Compañía distribuye se encuentran los siguientes:

**Cuadro N°. 11: Principales productos para la construcción que comercializa La Distribuidora, S.A.**



Fuente: Página oficial de la Compañía

## 2.2. Necesidad de análisis financiero

La Distribuidora, S.A. mantiene un sistema contable y estados financieros anualmente auditados por consultoría externa, pero dicho sistema no cuenta con una herramienta automatizada de análisis financiero, e internamente tampoco se

ha manejado un modelo de análisis. Por lo tanto, La Distribuidora, S.A. no cuenta con las herramientas y recursos tecnológicos para poder obtener a partir de los datos contables, la información financiera para la toma de decisiones, únicamente elabora un grupo muy limitado de índices financieros por solicitud de los bancos con los que tiene préstamos.

Por lo anterior, el desarrollo del modelo de análisis financiero integral que se propone, será de gran utilidad y les permitirá realizar estudios de la operación periódicamente, determinando las causas y los efectos de la situación de su ambiente financiero. Adicionalmente, el resumen de la información y el uso del modelo que se expone, impactarán en la organización al permitir tomar decisiones más lógicas, además apoyará la información que se presenta por requerimiento bancario, el cual ha generado una presión para que la empresa muestre análisis más precisos y contundentes.

### 2.3. Mercado de la construcción

El sector construcción es un área que se ve directamente afectada por los cambios que presenta la economía a nivel mundial; y las compañías deben cada día buscar estrategias financieras que les permita mantenerse en el mercado. Por lo tanto, es de gran importancia que las empresas analicen cómo se encuentra la demanda de los productos que comercializan, pues esto incidirá en su aspecto financiero.

La Distribuidora, S.A. se encuentra en el mercado de la construcción, el cual es monitoreado periódicamente por el Colegio Federado de Ingenieros y de Arquitectos (CFIA), donde se elaboran una serie de estudios estadísticos sobre el sector construcción, utilizando como base la cantidad de metros cuadrados tramitados durante periodos específicos. Los datos de los metros cuadrados de

construcción corresponden al registro de responsabilidad profesional de planos constructivos que toda obra debe realizar ante el CFIA, previo a la solicitud del permiso municipal de construcción.

La información más actualizada que se encuentra en la página del CFIA, presenta estadísticas que corresponden a los metros cuadrados de construcción tramitados en los períodos 2011 y 2012 según se muestra seguidamente:

**Tabla N°. 3: Total de metros cuadrados construidos y registrados ante el CFIA**

| Mes          | Año              |                  | Variación     |             |
|--------------|------------------|------------------|---------------|-------------|
|              | 2011             | 2012             | Absoluta      | Relativa    |
| ENERO        | 549.503          | 633.986          | 84.483        | 15,4%       |
| FEBRERO      | 730.521          | 936.817          | 206.296       | 28,2%       |
| MARZO        | 639.955          | 640.566          | 611           | 0,1%        |
| ABRIL        | 365.249          | 446.583          | 81.334        | 22,3%       |
| MAYO         | 538.559          | 614.796          | 76.237        | 14,2%       |
| JUNIO        | 663.995          | 758.409          | 94.414        | 14,2%       |
| JULIO        | 437.863          | 610.405          | 172.542       | 39,4%       |
| AGOSTO       | 626.599          | 659.695          | 33.096        | 5,3%        |
| SEPTIEMBRE   | 570.092          | 588.731          | 18.639        | 3,3%        |
| OCTUBRE      | 557.616          | 614.082          | 56.466        | 10,1%       |
| NOVIEMBRE    | 555.823          | 812.754          | 256.931       | 46,2%       |
| DICIEMBRE    | 602.740          | 698.105          | 95.365        | 15,8%       |
| <b>Total</b> | <b>6.838.515</b> | <b>8.014.929</b> | <b>33.096</b> | <b>5,3%</b> |

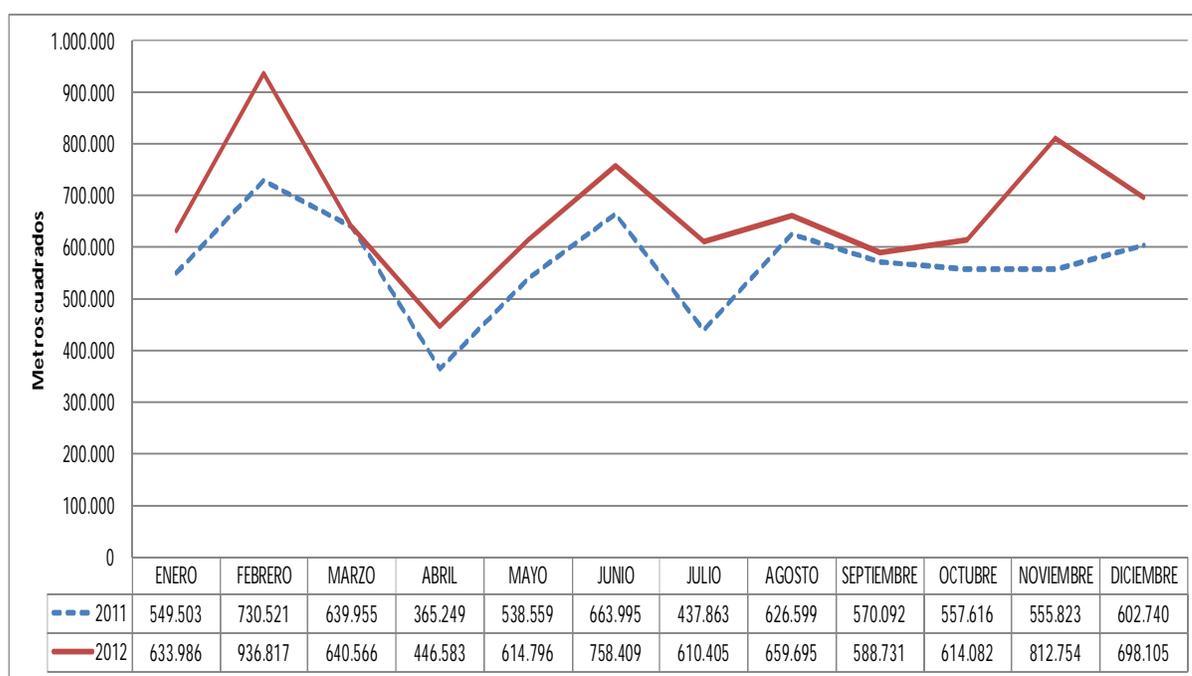
Fuente: Estadísticas de la construcción, tomado y adaptado de la página <http://www.cfia.or.cr/estadisticas.htm>

Según se muestra en la tabla N°. 3, el año 2012 ha tenido en cada uno de sus meses más metros de construcción que el mismo periodo del año anterior, destacando principalmente los meses de julio, noviembre y diciembre, lo que

indica una mayor demanda de materiales de construcción para las empresas distribuidoras como la compañía en estudio.

A continuación se muestra un diagrama que muestra gráficamente las tendencias que se presentaron durante los periodos 2011 y 2012:

**Gráfico N°. 1: Tendencia en metros cuadrados registrados en el 2011 y 2012**



Fuente: Estadísticas de la construcción, tomadas de la página <http://www.cfia.or.cr/estadisticas.htm>

Por otra parte, tomando en cuenta que La Distribuidora, S.A. se encuentra ubicada en San José, Heredia y Orotina, es importante analizar cuáles son las áreas en las que se realizan más construcciones, pues de eso dependen los canales de distribución que requieren las empresas y en el caso de la compañía

en estudio, la ubicación de sus sucursales es crucial para su desarrollo financiero. A continuación se presenta una tabla con los metros cuadrados distribuidos por provincia:

**Tabla N°. 4: Total de metros cuadrados tramitados-distribuidos por provincia**

| <b>Provincia</b> | <b>2011</b>      | <b>2012</b>      |
|------------------|------------------|------------------|
| SAN JOSE         | 2.109.853        | 2.572.460        |
| ALAJUELA         | 1.483.113        | 1.689.332        |
| HEREDIA          | 768.446          | 1.064.279        |
| PUNTARENAS       | 737.627          | 647.511          |
| CARTAGO          | 703.948          | 840.265          |
| GUANACASTE       | 669.986          | 821.246          |
| LIMON            | 365.542          | 379.837          |
| <b>Total</b>     | <b>6.838.515</b> | <b>8.014.929</b> |

Fuente: <http://www.cfia.or.cr/estadisticas.htm>

Según se observa, las áreas con mayores metros cuadrados de construcción son San José y Alajuela con 4.261.792 metros cuadrados, seguidos de Heredia con 1.064.279 metros cuadrados, las cuales representan más de la mitad de los metros cuadrados construidos en todo el país.

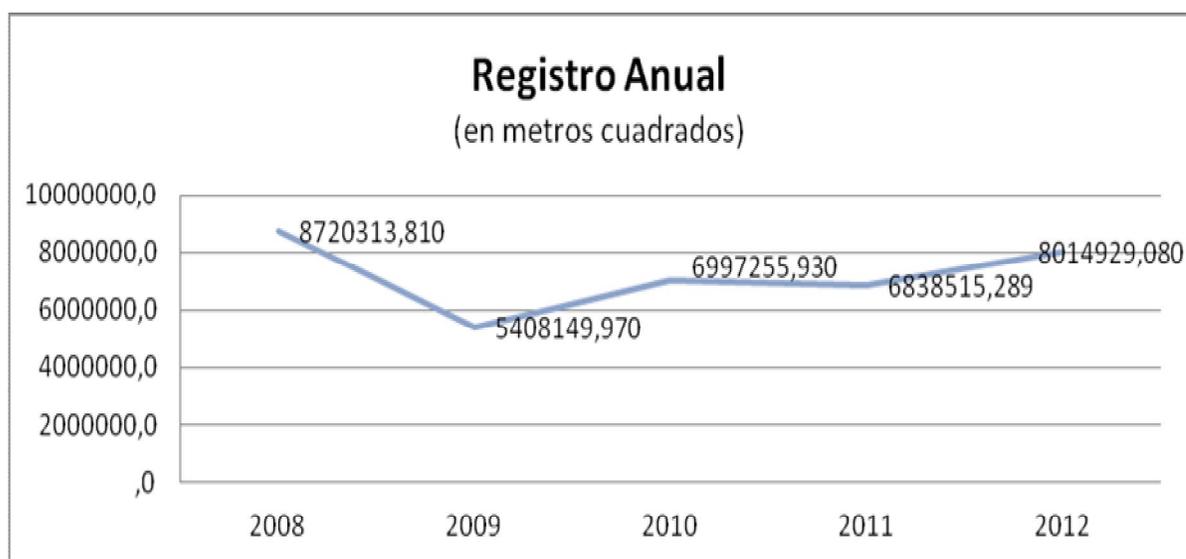
En los últimos años los metros cuadrados de construcción oscilan entre 5.400.000 y 8.700.000, sin embargo, a partir del año 2009 se ha dado una disminución de la cual la industria no ha podido recuperarse. En el año 2008 se tramitaron 8.720.313,81 metros cuadrados y en el 2012 8.014.929,08, siendo desde ese entonces el periodo con mayor número de metros cuadrados tramitados.

De acuerdo con la noticia “Sector construcción reporta crecimiento de 17% en 2012” ([www.cfia.or.cr](http://www.cfia.or.cr), 2013), dentro de las fortalezas del sector construcción

que favorecieron el crecimiento de los metros cuadrados de construcción en el 2012, se destaca *“una mayor accesibilidad de financiamiento para los diversos proyectos y condiciones favorables para desarrollar obras de vivienda para clase media”*.

A continuación se presenta un gráfico con los metros cuadrados tramitados del año 2008 al 2012:

**Gráfico N°. 2: Metros cuadrados tramitados del 2008 a 2012**



Fuente: <http://www.cfia.or.cr/noticias.htm>

También es de gran importancia conocer la demanda del mercado con respecto al tipo de obras que se realizan. En el año 2011, al igual que en el 2012, la tendencia ha sido en su mayoría la construcción de obras habitacionales y comerciales y en menor grado obras sanitarias, religiosas, vivienda y agroindustrial (agrupadas en otros).

**Tabla N°. 5: Metros cuadrados por tipo de obra en el 2011 y 2012**

| Tipo de obra     | 2011      | 2012      |
|------------------|-----------|-----------|
| HABITACIONAL     | 2.535.179 | 2.916.144 |
| COMERCIAL        | 1.423.498 | 1.755.239 |
| URBANISTICO      | 993.409   | 1.171.207 |
| INDUSTRIAL       | 722.600   | 962.887   |
| INSTITUCIONAL    | 476.820   | 488.792   |
| OBRAS COMPLEMNT. | 234.333   | 331.107   |
| OTROS            | 447.268   | 389.554   |

Fuente: <http://www.cfia.or.cr/estadisticas.htm>

En resumen, La Distribuidora, S.A. comercializa productos para todos los tipos de obras que se desarrollan en Costa Rica y tiene sucursales en las zonas donde se tramitan la mayor cantidad de metros cuadrados de construcción. Lo anterior, sitúa a la Compañía en una posición de privilegio, que le permite brindar a sus clientes un fácil acceso a los productos, lo cual se complementa con la asesoría técnica brindada. Por lo tanto, es de gran importancia realizar análisis financieros que vayan de la mano con el crecimiento de la entidad.

## **Capítulo III Modelo financiero integral y su análisis a nivel general**

Debido a que la empresa no cuenta con una herramienta que le permita obtener información clara para el análisis financiero, se desarrolla el modelo de análisis financiero integral, el cual permitirá realizar análisis propios y evaluar su operación financiera periódicamente.

Para la elaboración del modelo financiero de análisis integral, se tienen como base los estados financieros auditados de los periodos fiscales de octubre a setiembre del año 2008 al 2011.

Para una mejor comprensión del funcionamiento del modelo, a continuación se detallan los aspectos generales de este, su composición y funcionamiento, así como las ventajas que se determinaron y las limitaciones que debe tener en cuenta la compañía en su implementación. Al final del capítulo, se realiza un análisis financiero general con base en los datos que presenta el modelo, que servirán como ejemplo y guía para que la empresa pueda implementarlo a futuro en los análisis financieros que requiera.

### **3.1. Aspectos generales del modelo**

En la primera hoja del archivo del modelo (la herramienta abordada en Excel®) se detalla un índice con las secciones que lo componen, posteriormente, las siguientes dos hojas corresponden a los datos que deben ser digitados periódicamente por la empresa, los cuales corresponden al Estado de Situación y el Estado de Resultados, que se encuentran en las dos pestañas enmarcadas como se muestra seguidamente:

Cuadro N°. 12: Hojas de entrada del modelo de los datos base

|                                    | 30-Sep-08               | 30-Sep-09               | 30-Sep-10               | 30-Sep-11               |
|------------------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|
| <b>Estado de Situación AI</b>      |                         |                         |                         |                         |
| <b>Activo corriente</b>            |                         |                         |                         |                         |
| Caja, bancos                       | 385.891.272,52          | 149.304.921,48          | 115.380.231,63          | 101.830.859,87          |
| Inversiones transitorias           | 903.223,29              | 3.694.852,53            | 4.020.141,93            | 21.053.786,41           |
| Cuentas por cobrar comerciales     | 1.252.786.094,59        | 1.531.339.660,23        | 1.618.872.422,89        | 747.456.943,58          |
| Cuentas por cobrar varias          | 286.806.686,93          | 294.488.850,02          | 275.638.466,06          | 225.056.597,31          |
| Inventario                         | 1.793.636.044,94        | 1.223.375.514,43        | 1.022.353.000,34        | 1.103.694.669,82        |
| Gastos diferidos                   | 17.865.641,53           | 27.037.152,10           | 28.655.074,99           | 22.215.407,23           |
| <b>Total activo corriente</b>      | <b>3.737.888.963,81</b> | <b>3.229.240.950,79</b> | <b>3.064.919.337,84</b> | <b>2.221.308.264,22</b> |
| <b>Activo no corriente</b>         |                         |                         |                         |                         |
| Propiedad planta y equipo          | 2.213.537.589,95        | 2.219.500.630,39        | 2.186.838.729,42        | 2.213.567.028,27        |
| Otros activos                      | 260.548.568,39          | 388.333.600,29          | 204.647.747,13          | 1.017.708.255,74        |
| <b>Total activos no corrientes</b> | <b>2.474.086.158,34</b> | <b>2.607.834.230,69</b> | <b>2.391.486.476,55</b> | <b>3.231.275.284,01</b> |
| <b>Total activos</b>               | <b>6.211.975.122,15</b> | <b>5.837.075.181,48</b> | <b>5.456.405.814,39</b> | <b>5.452.583.548,23</b> |

Fuente: Modelo de análisis financiero integral desarrollado

Para los periodos en estudio, se digitaron y agruparon en una hoja de Excel® los datos de los cuatro años del Estado de Resultados, tomando la información de los estados financieros auditados según se muestra a continuación:

Cuadro N°. 13: Estado de Resultados de la compañía

La Distribuidora, S.A.  
Estado de Resultados  
Por los periodos terminados al

|                                    | 30-Sep-08               | 30-Sep-09               | 30-Sep-10               | 30-Sep-11               |
|------------------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|
| Ventas                             | 16.522.423.948,17       | 14.253.728.943,55       | 11.175.220.610,99       | 9.952.376.060,73        |
| Costo de ventas                    | 14.149.080.687,71       | 11.894.928.376,57       | 9.340.656.308,78        | 8.273.794.479,19        |
| <b>Utilidad bruta</b>              | <b>2.373.343.260,46</b> | <b>2.358.800.566,98</b> | <b>1.834.564.302,21</b> | <b>1.678.581.581,55</b> |
| Gastos de ventas                   | 1.209.005.884,99        | 1.217.703.034,35        | 1.077.193.257,92        | 979.213.416,21          |
| Gastos administrativos             | 782.452.723,45          | 736.580.000,94          | 687.446.278,89          | 614.421.205,33          |
| <b>Utilidad de operación</b>       | <b>381.884.652,03</b>   | <b>404.517.531,69</b>   | <b>69.924.765,40</b>    | <b>84.946.960,01</b>    |
| Gastos financieros                 | 301.633.125,56          | 339.416.102,39          | 157.795.880,59          | 238.178.340,93          |
| Ingresos financieros               | 8.727.489,70            | -                       | 124.479.996,34          | 268.920.506,40          |
| Otros ingresos                     | 104.745.552,28          | 105.699.861,90          | -                       | -                       |
| Otros gastos                       | -                       | -                       | -                       | -                       |
| <b>Utilidad antes de impuestos</b> | <b>193.724.568,45</b>   | <b>170.801.291,19</b>   | <b>36.608.881,15</b>    | <b>115.689.125,48</b>   |
| Impuesto de renta                  | 98.299.031,99           | 97.531.983,75           | 26.994.274,04           | 9.651.487,25            |
| <b>Utilidad neta</b>               | <b>95.425.536,45</b>    | <b>73.269.307,45</b>    | <b>9.614.607,11</b>     | <b>106.037.638,23</b>   |

Fuente: Modelo de análisis financiero integral desarrollado

Del mismo modo, se digitaron y agruparon en otra hoja los datos de los cuatro años del Estado de Situación, como se muestra seguidamente:

### Cuadro N°. 14: Estado de Situación de la compañía

La Distribuidora, S.A.  
Estado de Situación  
Al

|  | 30-Sep-08               | 30-Sep-09               | 30-Sep-10               | 30-Sep-11               |
|--|-------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|
| <b>Activo corriente</b>                        |                         |                         |                         |                         |
| Caja, bancos                                   | 385.891.272,52          | 149.304.921,48          | 115.380.231,63          | 101.830.859,87          |
| Inversiones transitorias                       | 903.223,29              | 3.694.852,53            | 4.020.141,93            | 21.053.786,41           |
| Cuentas por cobrar comerciales                 | 1.252.786.094,59        | 1.531.339.660,23        | 1.618.872.422,89        | 747.456.943,58          |
| Cuentas por cobrar varias                      | 286.806.686,93          | 294.488.850,02          | 275.638.466,06          | 225.056.597,31          |
| Inventario                                     | 1.793.636.044,94        | 1.223.375.514,43        | 1.022.353.000,34        | 1.103.694.669,82        |
| Gastos diferidos                               | 17.865.641,53           | 27.037.152,10           | 28.655.074,99           | 22.215.407,23           |
| <b>Total activo corriente</b>                  | <b>3.737.888.963,81</b> | <b>3.229.240.950,79</b> | <b>3.064.919.337,84</b> | <b>2.221.308.264,22</b> |
| <b>Activo no corriente</b>                     |                         |                         |                         |                         |
| Propiedad planta y equipo                      | 2.213.537.589,95        | 2.219.500.630,39        | 2.186.838.729,42        | 2.213.567.028,27        |
| Otros activos                                  | 260.548.568,39          | 388.333.600,29          | 204.647.747,13          | 1.017.708.255,74        |
| <b>Total activos no corrientes</b>             | <b>2.474.086.158,34</b> | <b>2.607.834.230,69</b> | <b>2.391.486.476,55</b> | <b>3.231.275.284,01</b> |
| <b>Total activos</b>                           | <b>6.211.975.122,15</b> | <b>5.837.075.181,48</b> | <b>5.456.405.814,39</b> | <b>5.452.583.548,23</b> |
| <b>Pasivos</b>                                 |                         |                         |                         |                         |
| Cuentas por pagar                              | 2.102.845.788,54        | 1.794.018.901,53        | 1.518.609.648,57        | 1.846.115.543,39        |
| Reserva contratos ahorro y crédito corto plazo | 58.834.409,82           | 46.714.232,10           | 48.688.929,62           | 28.745.245,71           |
| Impuestos por pagar                            | 12.411.795,16           | 10.811.230,39           | 13.211.948,41           | 25.359.242,34           |
| Retenciones y aportes por pagar                | 22.519.200,99           | 19.564.510,30           | 21.238.291,14           | 21.719.457,15           |
| Otras cuentas por pagar                        | 70.055.319,70           | 9.808.092,91            | 151.696.503,13          | 57.496.381,73           |
| Provisiones por pagar                          | 69.011.109,24           | 70.052.906,83           | 63.574.418,26           | 59.637.301,60           |
| Reserva contratos ahorro y crédito largo plazo | 125.023.120,87          | 99.267.743,21           | 103.463.975,33          | 122.545.521,20          |
| <b>Pasivos sin costo</b>                       | <b>2.460.700.744,32</b> | <b>2.050.237.617,27</b> | <b>1.920.483.714,46</b> | <b>2.161.618.693,13</b> |
| <b>Pasivos con costo</b>                       |                         |                         |                         |                         |
| Préstamos por pagar corto plazo                | 1.171.019.031,00        | 1.195.345.549,90        | 662.288.184,38          | 219.476.738,87          |
| Préstamos por pagar largo plazo                | 560.762.147,81          | 490.189.443,29          | 760.886.293,36          | 909.760.133,20          |
| Hipotecas por pagar                            | -                       | -                       | -                       | 78.671.798,93           |
| <b>Total pasivo con costo</b>                  | <b>1.731.781.178,81</b> | <b>1.685.534.993,19</b> | <b>1.423.174.477,74</b> | <b>1.207.908.670,99</b> |
| <b>Total pasivo</b>                            | <b>4.192.481.923,13</b> | <b>3.735.772.610,46</b> | <b>3.343.658.192,20</b> | <b>3.369.527.364,13</b> |
| <b>Patrimonio</b>                              |                         |                         |                         |                         |
| Capital acciones                               | 1.182.866.666,67        | 1.182.866.666,67        | 1.182.866.666,67        | 1.182.866.666,67        |
| Reserva legal                                  | 10.645.789,03           | 19.185.853,59           | 21.016.297,65           | 26.800.753,93           |
| Superaví por revaluación                       | 730.555.206,85          | 730.555.206,85          | 730.555.206,85          | 730.555.206,85          |
| Utilidades                                     | 95.425.536,46           | 168.694.843,91          | 178.309.451,01          | 142.833.556,66          |
| <b>Total patrimonio</b>                        | <b>2.019.493.199,01</b> | <b>2.101.302.571,02</b> | <b>2.112.747.622,19</b> | <b>2.083.056.184,11</b> |
| <b>Total pasivo y patrimonio</b>               | <b>3.751.274.377,83</b> | <b>3.786.837.564,21</b> | <b>3.535.922.099,93</b> | <b>3.290.964.855,10</b> |

Fuente: Estados financieros auditados de los periodos fiscales del 2008 al 2011

A partir de los datos que se encuentran digitados en los dos estados financieros del modelo de los cuadros N°13 y 14, se ofrece en las hojas siguientes cuadros resumen de los diferentes tipos de análisis financieros. A continuación se ejemplifica cómo en el análisis vertical la información para la cuenta de caja y bancos es tomada de la celda B9 de la hoja llamada Estado Situación.

Cuadro N°. 15: Ejemplo de cómo se toma la información de las hojas base

The screenshot shows an Excel spreadsheet titled 'Cap 3 Modelo de análisis integral - Microsoft Ex...'. The active sheet is 'Table Tools'. The spreadsheet displays a vertical analysis of the balance sheet for 'La Distribuidora, S.A.' for the years 2008, 2009, 2010, and 2011. The data is organized in columns A through J. A red box highlights cell B8, which contains the formula '=+1.Estado Situación!B9'. The table below represents the data shown in the spreadsheet.

|  | 30-Sep-08               |             | 30-Sep-09               |             | 30-Sep-10               |             | 30-Sep-11               |             |
|--|-------------------------|-------------|-------------------------|-------------|-------------------------|-------------|-------------------------|-------------|
| <b>Activo corriente</b>                        |                         |             |                         |             |                         |             |                         |             |
| Caja, bancos                                   | =+1.Estado Situación!B9 |             | 149.304.921,48          | 3%          | 115.380.231,63          | 2%          | 101.830.859,87          | 2%          |
| Inversiones transitorias                       | 963.223,25              | 0%          | 3.694.852,53            | 0%          | 4.020.141,93            | 0%          | 21.053.786,41           | 0%          |
| Cuentas por cobrar comerciales                 | 1.252.786.094,59        | 20%         | 1.531.339.660,23        | 26%         | 1.618.872.422,89        | 30%         | 747.456.943,58          | 14%         |
| Cuentas por cobrar varias                      | 286.806.686,93          | 5%          | 294.488.850,02          | 5%          | 275.638.466,06          | 5%          | 225.056.597,31          | 4%          |
| Inventario                                     | 1.793.636.044,94        | 29%         | 1.223.375.514,43        | 21%         | 1.022.353.000,34        | 19%         | 1.103.694.669,82        | 20%         |
| Gastos diferidos                               | 17.865.641,53           | 0%          | 27.037.152,10           | 0%          | 28.655.074,99           | 1%          | 22.215.407,23           | 0%          |
| <b>Total activo corriente</b>                  | <b>3.737.888.963,81</b> | <b>60%</b>  | <b>3.229.240.950,79</b> | <b>55%</b>  | <b>3.064.919.337,84</b> | <b>56%</b>  | <b>2.221.308.264,22</b> | <b>41%</b>  |
| <b>Activo no corriente</b>                     |                         |             |                         |             |                         |             |                         |             |
| Propiedad planta y equipo                      | 2.213.537.589,95        | 36%         | 2.219.500.630,39        | 38%         | 2.186.838.729,42        | 40%         | 2.213.567.028,27        | 41%         |
| Otros activos                                  | 260.548.568,39          | 4%          | 388.333.600,29          | 7%          | 204.647.747,13          | 4%          | 1.017.708.255,74        | 19%         |
| <b>Total activos no corrientes</b>             | <b>2.474.086.158,34</b> | <b>40%</b>  | <b>2.607.834.230,69</b> | <b>45%</b>  | <b>2.391.486.476,55</b> | <b>44%</b>  | <b>3.231.275.284,01</b> | <b>59%</b>  |
| <b>Total activos</b>                           | <b>6.211.975.122,15</b> | <b>100%</b> | <b>5.837.075.181,48</b> | <b>100%</b> | <b>5.456.405.814,39</b> | <b>100%</b> | <b>5.452.583.548,23</b> | <b>100%</b> |
| <b>Activo pasivo</b>                           |                         |             |                         |             |                         |             |                         |             |
| Cuentas por pagar                              | 2.102.845.788,54        | 34%         | 1.794.018.901,53        | 31%         | 1.518.609.648,57        | 28%         | 1.846.115.543,39        | 34%         |
| Reserva contratos ahorro y crédito corto plazo | 58.834.409,82           | 1%          | 46.714.232,10           | 1%          | 48.688.929,62           | 1%          | 28.745.245,71           | 1%          |
| Impuestos por pagar                            | 12.411.795,16           | 0%          | 10.811.230,39           | 0%          | 13.211.948,41           | 0%          | 25.359.242,34           | 0%          |
| Retenciones y aportes por pagar                | 22.519.200,99           | 0%          | 19.564.510,30           | 0%          | 21.238.291,14           | 0%          | 21.719.457,15           | 0%          |
| Otras cuentas por pagar                        | 70.055.319,70           | 1%          | 9.808.092,91            | 0%          | 151.696.503,13          | 3%          | 57.496.381,73           | 1%          |
| Provisiones por pagar                          | 69.011.109,24           | 1%          | 70.052.906,83           | 1%          | 63.574.418,26           | 1%          | 59.637.301,60           | 1%          |
| <b>Total pasivo</b>                            | <b>2.335.667.624,45</b> | <b>38%</b>  | <b>2.241.329.883,05</b> | <b>38%</b>  | <b>2.163.439.730,73</b> | <b>40%</b>  | <b>2.328.566.170,13</b> | <b>43%</b>  |
| <b>Activo neto</b>                             | <b>3.876.307.497,70</b> | <b>62%</b>  | <b>3.595.745.298,43</b> | <b>62%</b>  | <b>3.292.966.083,66</b> | <b>60%</b>  | <b>3.123.997.378,10</b> | <b>57%</b>  |

Fuente: Modelo de análisis financiero integral desarrollado

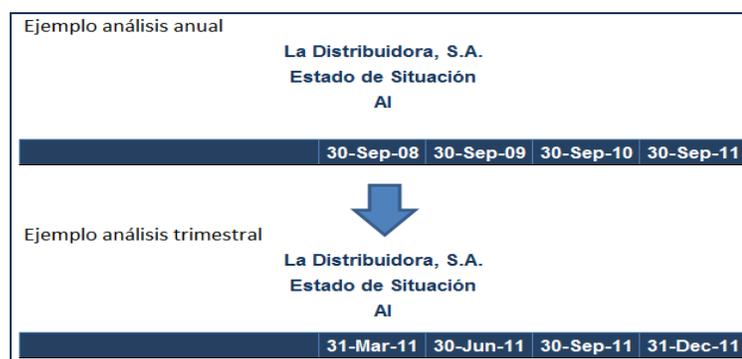
En relación con lo anterior, es importante destacar que los datos al ser digitados se despliegan automáticamente en los cuadros del análisis financiero integral, sin necesidad de que deba ser ingresada nuevamente, ya que son tomados a partir de los estados en las hojas 2 y 3, las cuales de ahora en adelante se llamarán “hojas base”.

Para la elaboración del modelo, se utilizaron estados financieros de cuatro años como base para los cálculos, sin embargo, es posible aplicar el modelo a cuatro periodos cualesquiera de acuerdo con la necesidad del usuario.

A modo de ejemplo, en el modelo se pueden digitar en los estados base, datos de cuatro trimestres, cuatro cuatrimestres, cuatro semanas, entre otros, siempre y cuando no sobrepase la información para cuatro periodos.

A continuación se presenta un ejemplo de los periodos que permite variar el modelo, en este caso el ejemplo consiste en digitar en el modelo datos trimestrales en lugar de anuales:

### **Diagrama N°. 3: Ejemplo de datos de periodos que permite digitar el modelo en los estados base**



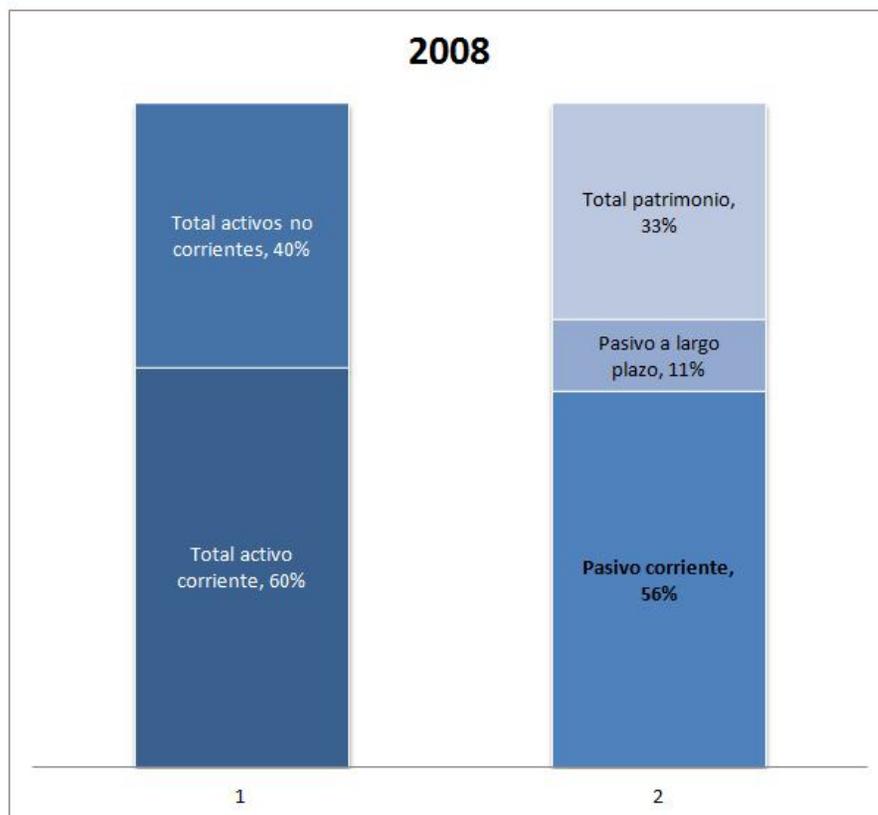
Fuente: Información basada en el modelo financiero integral desarrollado.

Los estados financieros utilizados para la elaboración del modelo, contienen datos contables históricos anuales, los cuales fueron ajustados a la herramienta Excel® en diferentes áreas. Las hojas automatizadas corresponden a los diferentes cuadros que ayudarán a analizar la Compañía a nivel financiero. Dentro de esos rubros se encuentran los siguientes:

- Análisis vertical y horizontal: estos análisis fueron generados utilizando todos los datos de los estados base del modelo, de acuerdo con el procedimiento que se detalló en el capítulo I en el aparte 1.3.1 del análisis vertical y horizontal.
- Índices financieros: estos análisis también fueron generados a partir de todos los datos; desde los estados base del modelo y de acuerdo con lo indicado en el punto 1.3.2 del capítulo I.
- Dupont: este rubro corresponde al análisis de los indicadores financieros de forma integral, se calcula utilizando las fórmulas de la tabla N°1 y todos los datos se toman de los estados base del modelo.
- Solidez: en el caso del análisis de solidez, todos los datos también se toman de los estados base, y además se elaboran automáticamente gráficos que comparan las inversiones de la compañía con las actividades de financiamiento que se presentan en el estado de situación, así como el grado de liquidez de los activos con la tendencia de exigibilidad de la financiación. A continuación se presenta un ejemplo de los resultados de solidez en el 2008 con su respectiva gráfica:

**Cuadro N°. 16: Solidez de la compañía en el 2008**

| 30-Sep-08                        |                         |                |
|----------------------------------|-------------------------|----------------|
| Total activo corriente           | 3.737.888.963,81        | 60%            |
| Total activos no corrientes      | 2.474.086.158,34        | 40%            |
| <b>Total activos</b>             | <b>6.211.975.122,15</b> | <b>100%</b>    |
|                                  | -                       |                |
| Pasivo corriente                 | 3.506.696.654,45        | 56%            |
| Pasivo a largo plazo             | 685.785.268,69          | 11%            |
| Total patrimonio                 | 2.019.493.199,01        | 33%            |
| <b>Total pasivo y patrimonio</b> | <b>6.211.975.122,15</b> | <b>100,00%</b> |



Fuente: Modelo de análisis financiero integral desarrollado

Además, automáticamente por medio de las funciones “Y” y “SI” se muestra el grado de solidez en que se encuentra la empresa, de acuerdo con lo explicado en el primer capítulo en el inciso 1.3.4 inciso b. A continuación se muestra un ejemplo:

**Cuadro N°. 17: Ejemplo del grado de solidez calculado de forma automática**

The screenshot shows an Excel spreadsheet with the following data:

|    | A                          | B                           | C                 | D   | E                       | F | G         |
|----|----------------------------|-----------------------------|-------------------|-----|-------------------------|---|-----------|
| 82 | <b>Solidez</b>             |                             |                   |     |                         |   |           |
| 83 | <b>Activo no corriente</b> |                             |                   |     |                         |   |           |
| 84 | 2008                       | Total activos no corrientes | se financia en un | 82% | con capital contable    |   | Alta      |
| 85 | 2009                       | Total activos no corrientes | se financia en un | 81% | con capital contable    |   | Alta      |
| 86 | 2010                       | Total activos no corrientes | se financia en un | 88% | con capital contable    |   | Alta      |
| 87 | 2011                       | Total activos no corrientes | se financia en un | 64% | con capital contable    |   | Alta      |
| 88 | <b>Activo corriente</b>    |                             |                   |     |                         |   |           |
| 89 | 2009                       | Total activo corriente      | se financia en un | 18% | con pasivo no corriente |   | Aceptable |
| 90 | 2008                       | Total activo corriente      | se financia en un | 18% | con pasivo no corriente |   | Aceptable |
| 91 | 2010                       | Total activo corriente      | se financia en un | 28% | con pasivo no corriente |   | Aceptable |
| 92 | 2011                       | Total activo corriente      | se financia en un | 34% | con pasivo no corriente |   | Alta      |
| 93 |                            |                             |                   |     |                         |   |           |

The formula bar shows the formula for cell G84: `=IF('8.Solidez'!$D84>60%;"Alta";IF(AND('8.Solidez'!$D84<60%;'8.Solidez'!$D84>30%;"Aceptable";IF(AND('8.Solidez'!$D84<30%;'8.Solidez'!$D84>10%;"Baja";"Muy baja"))))`

Fuente: Modelo de análisis financiero integral desarrollado

- **Puntualidad:** Este también toma la información de los estados base, sin embargo, tiene la particularidad de que los días promedio de los pasivos corrientes requieren ser adicionados, por lo que se agregó en la hoja de puntualidad unos cuadros para ingresar el detalle de los pasivos con mayor precisión, que incorporan los días de vencimiento reales y se calcula un promedio a la fecha correspondiente.

Esos datos deben ser digitados por el usuario y no necesariamente es constante periodo a periodo, por lo que los cuadros varían de acuerdo con los datos que se tengan en el momento. Por ejemplo, en el caso de las deudas a corto plazo, en un periodo puede haber más préstamos que en otro, así como los vencimientos que varían uno con otro y el detalle no se encuentra en los Estados de Situación o de Resultados, se deben tomar de las notas a los estados financieros de la empresa.

Con respecto al porcentaje de la reserva de liquidez, se adicionó de forma automática la función de formato condicional de Excel®, con el objetivo de que dependiendo del resultado, la celda se marque del color asignado de acuerdo con la interpretación que se le debe dar al resultado de la reserva de liquidez diaria que se explica en el primer capítulo en el apartado 1.3.6.

- El Flujo de Efectivo Financiero: el flujo de efectivo planteado no utiliza como base el estado de flujo de efectivo auditado, ya que el propuesto considera una estructura financiera y el auditado una estructura contable. Como se comentó en el capítulo I, el flujo de efectivo financiero considera mayor desglose que el contable, ya que este solo divide las partidas en actividades de operación, financiamiento e inversión, mientras que el financiero considera las siguientes divisiones para una mayor comprensión del uso del efectivo por parte de la empresa: flujo de la empresa, actividades de inversión, flujo libre de la empresa, actividades de financiamiento, financiamiento con pasivos con costo, flujo de socios y actividades de financiamiento con patrimonio.

El estado en mención se elabora automáticamente con base en los datos del análisis horizontal del Estado de Situación, donde se detallan las

variaciones entre los años correspondientes, además, se toma el dato de la depreciación de la hoja base del Estado de Resultados.

A continuación se muestra como ejemplo los resultados obtenidos:

### Cuadro N°. 18: Flujo de efectivo financiero propuesto en el modelo

| Flujo de las actividades de la empresa:              | 2009                    | 2010                    | 2011                    |
|--|-------------------------|-------------------------|-------------------------|
| Utilidad neta  | 81.809.372,01           | 11.445.051,17           | 111.822.094,51          |
| Depreciación   | 52.148.939,47           | 45.781.502,48           | 29.793.336,05           |
| Intereses  | 339.416.102,39          | 157.795.880,59          | 238.178.340,93          |
| <b>Flujo de la empresa</b>                           | <b>133.958.311,48</b>   | <b>57.226.553,65</b>    | <b>141.615.430,56</b>   |
| <b>Actividades de inversión</b>                      |                         |                         |                         |
| Capital de trabajo financiero                        | (135.609.835,83)        | 968.309,69              | 1.088.230.325,01        |
| Inmuebles maquinaria y equipo                        | (58.111.979,91)         | (13.119.601,51)         | (56.521.634,91)         |
| Otros activos  | (127.785.031,91)        | 183.685.853,17          | (813.060.508,61)        |
| <b>Total actividades de inversión</b>                | <b>(321.506.847,65)</b> | <b>171.534.561,35</b>   | <b>218.648.181,49</b>   |
| <b>Flujo libre de la empresa</b>                     | <b>(187.548.536,17)</b> | <b>228.761.114,99</b>   | <b>360.263.612,05</b>   |
| <b>Actividades de financiamiento con deuda</b>       |                         |                         |                         |
| Préstamos LP (amortizaciones)                        | (70.572.704,53)         | 270.696.850,07          | 86.032.106,17           |
| Préstamos corto plazo (amortizaciones)               | 24.326.518,90           | (533.057.365,52)        | (442.811.445,51)        |
| <b>Total actividades de financiamiento con deuda</b> | <b>(46.246.185,63)</b>  | <b>(262.360.515,45)</b> | <b>(356.779.339,34)</b> |
| <b>Flujo de socios</b>                               | <b>(233.794.721,80)</b> | <b>(33.599.400,45)</b>  | <b>3.484.272,71</b>     |
| <b>Variación neta en el efectivo</b>                 | <b>(233.794.721,80)</b> | <b>(33.599.400,45)</b>  | <b>3.484.272,71</b>     |
| <b>Saldo del efectivo al inicio</b>                  | <b>386.794.495,81</b>   | <b>152.999.774,01</b>   | <b>119.400.373,56</b>   |
| <b>Saldo del efectivo al final</b>                   | <b>152.999.774,01</b>   | <b>119.400.373,56</b>   | <b>122.884.646,27</b>   |

Fuente: Modelo de análisis financiero integral desarrollado

- Fuentes y empleos: tomando la información de los estados base, se utiliza la función “SI” para determinar si hubo una fuente o un empleo de fondos, lo cual se refleja según corresponda en las columnas llamadas, “fuentes y empleos”.

Por otra parte, para determinar si existe o no equilibrio de acuerdo con el empleo y fuentes de fondos, se utilizó la fórmula “SI” para que incluya automáticamente las fuentes en la columna izquierda y los fondos en la

columna derecha del Estado Estructurado de Fuentes y Fondos, ordenados de acuerdo con lo que se estableció en el cuadro N°10 del capítulo I, como se muestra seguidamente:

### Cuadro N°. 19: Ejemplo de la determinación de fuentes y empleos de fondos

|                                | 30-Sep-09               | 30-Sep-08               | Fuentes        | Empleos        |
|--------------------------------|-------------------------|-------------------------|----------------|----------------|
| <b>Activo corriente</b>        |                         |                         |                |                |
| Caja, bancos                   | 149.304.921,48          | 385.891.272,52          | 236.586.351,04 | -              |
| Inversiones transitorias       | 3.694.852,53            | 903.223,29              | -              | 2.791.629,24   |
| Cuentas por cobrar comerciales | 1.531.339.660,23        | 1.252.786.094,59        | -              | 278.553.565,63 |
| Cuentas por cobrar varias      | 294.488.850,02          | 286.806.686,93          | -              | 7.682.163,09   |
| Inventario                     | 1.223.375.514,43        | 1.793.636.044,94        | 570.260.530,51 | -              |
| Gastos diferidos               | 27.037.152,10           | 17.865.641,53           | -              | 9.171.510,57   |
| <b>Total activo corriente</b>  | <b>3.229.240.950,79</b> | <b>3.737.888.963,81</b> |                |                |
| <b>Activo no corriente</b>     |                         |                         |                |                |
| Propiedad planta y equipo      | 2.219.500.630,39        | 2.213.537.589,95        | -              | 5.963.040,44   |
| Otros activos                  | 388.333.600,29          | 260.548.568,39          | -              | 127.785.031,91 |

Fuente: Modelo de análisis financiero integral desarrollado

Además, como se muestra en el cuadro siguiente, abajo del Estado Estructurado de Fuentes y Fondos se presenta una tabla que indica de forma automática los porcentajes de exigibilidad, ya que como los resultados se encuentran ordenados según el cuadro N°. 10 del capítulo I, la tabla está direccionada en la columna de las fuentes al porcentaje acumulado a partir de los préstamos a largo plazo y en el caso de los fondos en la celda de los gastos diferidos.

Adicionalmente, se presenta la interpretación automática de los datos, la cual se calcula por medio de la función "SI", considerando si las fuentes menos exigibles financian los empleos menos líquidos.

**Cuadro N°. 20: Ejemplo de sistematización del Estado Estructurado de Fuentes y Empleos de Fondos**

Cap 3 Modelo de análisis integral - Microsoft Excel

ayout Formulas Data Review View

ate of links has been disabled Options...

=IF(K36>L36;"Sí existe equilibrio, porque las fuentes menos exigibles financian (superan) los empleos menos líquidos."; "No existe equilibrio, porque las fuentes menos

| Fuentes        |                                 |             |           | Empleos     |          |                    |  |
|----------------|---------------------------------|-------------|-----------|-------------|----------|--------------------|--|
| Monto          | Concepto                        | Individual  | Acumulado | Individual  | Concepto | Monto              |  |
| -              |                                 | 0,0%        | 0,0%      | 0,0%        | 0,0%     | -                  |  |
| -              |                                 | 0,0%        | 0,0%      | 0,0%        | 0,0%     | -                  | Dividendos                                     |
| -              |                                 | 0,0%        | 0,0%      | 0,0%        | 0,0%     | -                  |  |
| 570.260.530,51 | Inventario                      | 59,0%       | 59,0%     | 0,0%        | 0,0%     | -                  |  |
| -              |                                 | 0,0%        | 59,0%     | 0,0%        | 0,0%     | -                  |  |
| -              |                                 | 0,0%        | 59,0%     | 7,3%        | 7,3%     | 70.572.704,53      | Préstamos por pagar largo plazo                |
| -              |                                 | 0,0%        | 59,0%     | 7,3%        | 0,0%     | -                  |  |
| 236.586.351,04 | Caja, bancos                    | 24,5%       | 83,5%     | 10,0%       | 2,7%     | 25.755.377,67      | Reserva contratos ahorro y crédito largo plazo |
| -              |                                 | 0,0%        | 83,5%     | 10,0%       | 0,0%     | -                  |  |
| 8.540.064,56   | Reserva legal                   | 0,9%        | 84,4%     | 10,0%       | 0,0%     | -                  |  |
| -              |                                 | 0,0%        | 84,4%     | 16,2%       | 6,2%     | 60.247.226,79      | Otras cuentas por pagar                        |
| 52.148.939,47  | Depreciación                    | 5,4%        | 89,8%     | 16,5%       | 0,3%     | 2.954.690,69       | Retenciones y aportes por pagar                |
| 73.269.307,45  | Utilidades                      | 7,6%        | 97,4%     | 16,7%       | 0,2%     | 1.600.564,77       | Impuestos por pagar                            |
| -              |                                 | 0,0%        | 97,4%     | 17,9%       | 1,3%     | 12.120.177,72      | Reserva contratos ahorro y crédito corto plazo |
| -              |                                 | 0,0%        | 97,4%     | 49,9%       | 32,0%    | 308.826.887,01     | Cuentas por pagar                              |
| -              |                                 | 0,0%        | 97,4%     | 55,9%       | 6,0%     | 58.111.979,91      | Propiedad planta y equipo                      |
| 24.326.519     | Préstamos por pagar corto plazo | 2,5%        | 99,9%     | 69,1%       | 13,2%    | 127.785.031,91     | Otros activos                                  |
| 1.041.798      | Provisiones por pagar           | 0,1%        | 100,0%    | 70,1%       | 0,9%     | 9.171.510,57       | Gastos diferidos                               |
| -              |                                 | 0,0%        | 100,0%    | 70,1%       | 0,0%     | -                  |  |
| -              |                                 | 0,0%        | 100,0%    | 70,9%       | 0,8%     | 7.682.163,09       | Cuentas por cobrar varias                      |
| -              |                                 | 0,0%        | 100,0%    | 99,7%       | 28,8%    | 278.553.565,63     | Cuentas por cobrar comerciales                 |
| -              |                                 | 0,0%        | 100,0%    | 100,0%      | 0,3%     | 2.791.629,24       | Inversiones transitorias                       |
| -              |                                 | 0,0%        | 100,0%    | 100,0%      | 0,0%     | -                  |  |
| 966.173.510    | <b>Total de Fuentes</b>         | <b>100%</b> |           | <b>100%</b> |          | <b>966.173.510</b> | <b>Total de Empleos</b>                        |

| Análisis de Exigibilidad |  |               |               |
|--------------------------|--|---------------|---------------|
| Poco exigible LP         |  | 97,4%         | 70,1%         |
| Exigible CP              |  | 2,6%          | 29,9%         |
| <b>Total</b>             |  | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> |

**Interpretación**  
**Sí existe equilibrio, porque** las fuentes menos exigibles financian (superan) los empleos menos líquidos.

Fuente: Modelo de análisis financiero integral desarrollado

Después de las hojas que se calculan automáticamente, se encuentra la hoja final, la cual presenta un resumen de resultados de los análisis de solidez, puntualidad, fuentes y empleos, flujo de efectivo y análisis Dupont, lo que permite al usuario ver de forma rápida los datos concluyentes y analizar de forma integral los resultados obtenidos. A continuación se muestra la hoja resumen del modelo:

Cuadro N°. 21: Hoja resumen de los resultados de análisis de solidez, puntualidad, fuentes y empleos, flujo de efectivo y análisis Dupont

| Resumen de resultados              |   |   |     |          |
|------------------------------------|---|---|-----|----------|
| <b>Puntualidad</b>                 |   |   |     |          |
| 30-Sep-08                          | No constituye una protección suficiente   |   |     |          |
| 30-Sep-09                          | No constituye una protección suficiente   |   |     |          |
| 30-Sep-10                          | No constituye una protección suficiente   |   |     |          |
| 30-Sep-11                          | No constituye una protección suficiente   |   |     |          |
| <b>Fuentes y empleos</b>           |   |   |     |          |
| 30-Sep-09                          | Sí existe equilibrio, porque las fuentes menos exigibles financian (superan) los empleos menos líquidos.            |   |     |          |
| 30-Sep-10                          | No existe equilibrio, porque las fuentes menos exigibles no están financiando (superan) los empleos menos líquidos. |   |     |          |
| 30-Sep-11                          | No existe equilibrio, porque las fuentes menos exigibles no están financiando (superan) los empleos menos líquidos. |   |     |          |
| <b>Flujo de efectivo</b>           | <b>Flujo libre de la empresa</b>  |   |     |          |
| 30-Sep-09                          | (187.548.536,17)  |   |     |          |
| 30-Sep-10                          | 228.761.114,99  |   |     |          |
| 30-Sep-11                          | 360.263.612,05  |   |     |          |
| <b>Emisión de acciones o deuda</b> |   |   |     |          |
|                                    | ROA   |   | TI  | Emito    |
| 30-Sep-08                          | 10%   | < | 17% | Acciones |
| 30-Sep-09                          | 11%   | < | 20% | Acciones |
| 30-Sep-10                          | 2%  | < | 11% | Acciones |
| 30-Sep-11                          | 3%  | < | 20% | Acciones |

Fuente: Modelo de análisis financiero integral desarrollado

### 3.2. Ventajas del modelo

Tomando en consideración que la compañía no cuenta con un sistema que le permita realizar análisis financieros integrales, el modelo que se plantea le brinda diferentes ventajas, como las que se detallan seguidamente:

- Se obtiene información relevante de manera sencilla, ya que se ahorra tiempo para la elaboración de análisis, al digitar poca información y obtener los resultados.
  
- Para utilizar este modelo no se requiere invertir grandes sumas de dinero, ya que únicamente se necesita una hoja de cálculo de Excel®, lo que trae como resultado que no se requiera la compra de licencias o pagos por sistemas adicionales.
  
- Aunque inicialmente el concepto del modelo es para utilizarlo con base en los estados financieros auditados anualmente, este también puede ser aplicado a lapsos diferentes y con ellos efectuar análisis periódicos. Por lo tanto, puede ser usado hasta por cuatro periodos de tiempo, que no necesariamente tienen que ser años.
  
- Las cifras que se digitan en el modelo pueden ser de cualquier tipo de moneda y denominación, ya que dependen de las necesidades del usuario.

- El hecho de que el modelo se haya desarrollado en una herramienta como Excel® facilita su adaptación o expansión en caso necesario.

### 3.3. Limitaciones del modelo

- El modelo solo puede utilizarse para cuatro periodos, si se incluyen nuevas columnas debe de ser reconstruido manualmente.
- Tampoco pueden agregarse cuentas o líneas sin afectar los datos de las hojas automáticas, para que eso fuese posible, requeriría también su adaptación.

Para estas limitaciones debe tomarse en cuenta lo que se indicó acerca de las ventajas sobre el Excel®, ya que es una herramienta de conocimiento de muchas personas, lo que facilita su adaptación.

### 3.4. Análisis general de los resultados financieros que ofrece el modelo

A partir de los datos que reflejan las diferentes hojas del modelo, se pueden determinar aspectos claves del funcionamiento financiero de la empresa analizada. A continuación se presenta a nivel general el análisis de los aspectos más relevantes determinados con respecto a La Distribuidora, S.A.:

#### 3.4.1. Flujo de Efectivo Financiero

El formato que presenta el modelo es desde una perspectiva financiera que parte de igual forma de las actividades de operación, sin embargo, como se explicó en el punto 1.2.2 del primer capítulo, dentro de las actividades de inversión

se toman en cuenta las partidas que componen el capital de trabajo financiero, que son las variaciones en los activos corrientes (excluyendo efectivo e inversiones transitorias) y el pasivo sin costo en una sola línea resumida.

Según se muestra en el siguiente cuadro, la compañía mantiene el flujo libre de la empresa positivo en los dos últimos años, permitiendo que el flujo de la empresa cubra las actividades de inversión: capital de trabajo financiero y las inversiones en activos a largo plazo. No obstante, ese flujo es consumido por las fuentes de financiamiento en su mayoría en pasivos con costos.

### Cuadro N°. 22: Flujo de efectivo financiero de La Distribuidora, S.A.

La Distribuidora, S.A.

Flujo de efectivo financiero

Por periodos de un año concluidos en setiembre del 2009, 2010 y 2011

| <b>Flujo de las actividades de la empresa:</b>       | <b>2009</b>             | <b>2010</b>             | <b>2011</b>             |
|--|-------------------------|-------------------------|-------------------------|
| Utilidad neta  | 81.809.372,01           | 11.445.051,17           | 111.822.094,51          |
| Depreciación   | 52.148.939,47           | 45.781.502,48           | 29.793.336,05           |
| Intereses  | 339.416.102,39          | 157.795.880,59          | 238.178.340,93          |
| <b>Flujo de la empresa</b>                           | <b>133.958.311,48</b>   | <b>57.226.553,65</b>    | <b>141.615.430,56</b>   |
| <b>Actividades de inversión</b>                      |                         |                         |                         |
| Capital de trabajo financiero                        | (135.609.835,83)        | 968.309,69              | 1.088.230.325,01        |
| Inmuebles maquinaria y equipo                        | (58.111.979,91)         | (13.119.601,51)         | (56.521.634,91)         |
| Otros activos  | (127.785.031,91)        | 183.685.853,17          | (813.060.508,61)        |
| <b>Total actividades de inversión</b>                | <b>(321.506.847,65)</b> | <b>171.534.561,35</b>   | <b>218.648.181,49</b>   |
| <b>Flujo libre de la empresa</b>                     | <b>(187.548.536,17)</b> | <b>228.761.114,99</b>   | <b>360.263.612,05</b>   |
| <b>Actividades de financiamiento con deuda</b>       |                         |                         |                         |
| Préstamos LP (amortizaciones)                        | (70.572.704,53)         | 270.696.850,07          | 86.032.106,17           |
| Préstamos corto plazo (amortizaciones)               | 24.326.518,90           | (533.057.365,52)        | (442.811.445,51)        |
| <b>Total actividades de financiamiento con deuda</b> | <b>(46.246.185,63)</b>  | <b>(262.360.515,45)</b> | <b>(356.779.339,34)</b> |
| <b>Flujo de socios</b>                               | <b>(233.794.721,80)</b> | <b>(33.599.400,45)</b>  | <b>3.484.272,71</b>     |
| <b>Variación neta en el efectivo</b>                 | <b>(233.794.721,80)</b> | <b>(33.599.400,45)</b>  | <b>3.484.272,71</b>     |
| <b>Saldo del efectivo al inicio</b>                  | <b>386.794.495,81</b>   | <b>152.999.774,01</b>   | <b>119.400.373,56</b>   |
| <b>Saldo del efectivo al final</b>                   | <b>152.999.774,01</b>   | <b>119.400.373,56</b>   | <b>122.884.646,27</b>   |

Fuente: Modelo de análisis financiero integral desarrollado

### 3.4.2. Análisis vertical

De acuerdo con los datos del modelo, se determinó que dentro de las cuentas de activos de mayor monto se encuentran las cuentas por cobrar comerciales, inventarios y la propiedad, planta y equipo, las cuales corresponden a los rubros relacionados con el giro normal del negocio al ser una empresa distribuidora.

Del análisis vertical de los activos, resultan variaciones muy significativas en las cuentas por cobrar comerciales que se reducen drásticamente hasta llegar en el año 2011 a un 14% del activo total. Investigada esta variación en la empresa, manifiestan que los efectos de la crisis del 2008-2009 empezaron a tener un impacto hasta el 2010 y 2011, con una reducción de las ventas a nivel de mayoristas y un retraso en el pago de facturas. A continuación se muestra en detalle:

**Cuadro N°. 23: Análisis vertical de los activos de La Distribuidora, S.A.**

|                                | <b>2008</b> | <b>2009</b> | <b>2010</b> | <b>2011</b> |
|--------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Caja, bancos                   | 6%          | 3%          | 2%          | 2%          |
| Cuentas por cobrar comerciales | 20%         | 26%         | 30%         | 14%         |
| Cuentas por cobrar varias      | 5%          | 5%          | 5%          | 4%          |
| Inventario                     | 29%         | 21%         | 19%         | 20%         |
| Gastos diferidos               | 0%          | 0%          | 1%          | 0%          |
| Propiedad planta y equipo      | 36%         | 38%         | 40%         | 41%         |
| Otros activos                  | 4%          | 7%          | 4%          | 19%         |
| <b>Total activos</b>           | <b>100%</b> | <b>100%</b> | <b>100%</b> | <b>100%</b> |

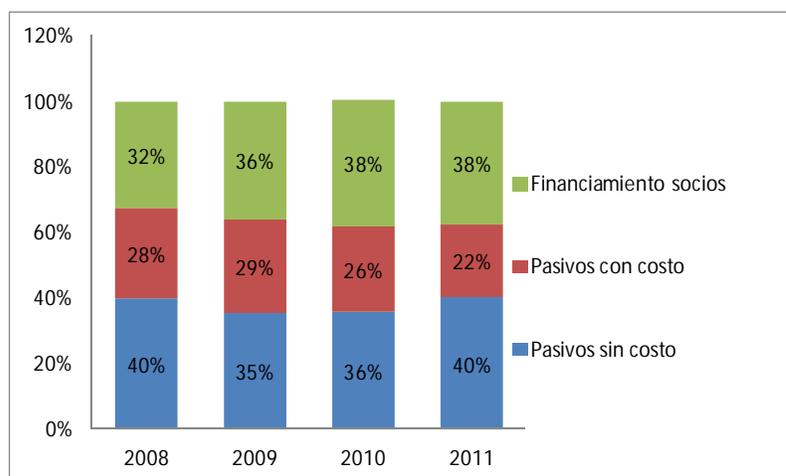
Fuente: Elaboración propia con datos suministrados por la compañía

Además, se reclasificaron algunas cuentas por cobrar a largo plazo (12% de los activos totales) que en el año 2011 aparecen como otros activos. En cuanto a

los inventarios, se tuvo que ajustar a niveles razonables respecto a la reducción de las ventas.

Por su parte, en el caso del pasivo y patrimonio, se observa que el financiamiento de la empresa proviene principalmente de pasivos sin costo y del financiamiento de socios.

**Gráfico N°. 3: Fuentes de financiamiento de La Distribuidora, S.A.**



Fuente: Elaboración propia con datos suministrados por la compañía

A partir del año 2011 la compañía disminuye sus pasivos con costo a corto plazo, y realiza un contrato de hipoteca a largo plazo; con el fin de cubrir un traslado de cargos de la Dirección de Tributación.

Las cuentas de mayor monto son las cuentas por pagar comerciales, los préstamos por pagar en corto y largo plazo, el capital accionario y el superávit por revaluación. De igual forma que los activos de mayor peso monetario, las cuentas

por pagar comerciales corresponden a una partida muy importante en la estructura de la entidad.

La estructura de financiamiento ha mantenido una similitud a través del tiempo con un ligero apoyo de los socios de aproximadamente un 6%, lo que permitió reducir básicamente los pasivos con costo a corto plazo.

Igualmente, la empresa aprovechó para trasladar activos de corto plazo a largo plazo. En cuanto a los pasivos sin costo, la estructura se ha mantenido entre 35% y 40% a través del tiempo. A continuación se presenta la composición de los pasivos y el patrimonio:

**Cuadro N°. 24: Análisis vertical de los pasivos y patrimonio de La Distribuidora, S.A.**

|  | <b>2008</b> | <b>2009</b> | <b>2010</b> | <b>2011</b> |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Cuentas por pagar                              | 34%         | 31%         | 28%         | 34%         |
| Otros pasivos                                  | 4%          | 3%          | 6%          | 4%          |
| Reserva contratos ahorro y crédito largo plazo | 2%          | 2%          | 2%          | 2%          |
| Pasivos sin costo                              | 40%         | 35%         | 36%         | 40%         |
| Préstamos por pagar corto plazo                | 19%         | 20%         | 12%         | 4%          |
| Préstamos por pagar largo plazo                | 9%          | 8%          | 14%         | 17%         |
| Hipotecas por pagar                            | 0%          | 0%          | 0%          | 1%          |
| Pasivos con costo                              | 28%         | 29%         | 26%         | 22%         |
| Capital acciones                               | 19%         | 20%         | 22%         | 22%         |
| Superávit por revaluación                      | 12%         | 13%         | 13%         | 13%         |
| Utilidades no distribuidas                     | 2%          | 3%          | 3%          | 3%          |
| Financiamiento socios                          | 32%         | 36%         | 38%         | 38%         |
|  | <b>100%</b> | <b>100%</b> | <b>100%</b> | <b>100%</b> |

Fuente: Elaboración propia con datos suministrados por la compañía

En el Estado de Resultados tomando en cuenta que se trata de una empresa comercial, las cuentas de mayor peso con respecto a las ventas son el

costo de ventas, los gastos de ventas y los de administración. Estas cuentas tienen un impacto significativo en el giro normal del negocio, por lo que deben de ser controlados con el fin de administrarlos adecuadamente. Además, se debe de tener mayor atención en esas cuentas para determinar dónde se han dado las variaciones más significativas, las cuales podrían tener un impacto en los otros factores de análisis. Seguidamente se muestra la composición del Estado de Resultados:

**Cuadro N°. 25: Análisis vertical del Estado de Resultados de la empresa**

|                                    | 30-Sep-08  | 30-Sep-09  | 30-Sep-10  | 30-Sep-11  |
|------------------------------------|------------|------------|------------|------------|
| Ventas                             | 100%       | 100%       | 100%       | 100%       |
| Costo de ventas                    | 86%        | 83%        | 84%        | 83%        |
| <b>Utilidad bruta</b>              | <b>14%</b> | <b>17%</b> | <b>16%</b> | <b>17%</b> |
| Gastos de ventas                   | 7%         | 9%         | 10%        | 10%        |
| Gastos administrativos             | 5%         | 5%         | 6%         | 6%         |
| <b>Utilidad de operación</b>       | <b>2%</b>  | <b>3%</b>  | <b>1%</b>  | <b>1%</b>  |
| Gastos financieros                 | 2%         | 2%         | 1%         | 2%         |
| Ingresos financieros               | 0%         | 0%         | 1%         | 3%         |
| Otros ingresos                     | 1%         | 1%         | 0%         | 0%         |
| Otros gastos                       | 0%         | 0%         | 0%         | 0%         |
| <b>Utilidad antes de impuestos</b> | <b>1%</b>  | <b>1%</b>  | <b>0%</b>  | <b>1%</b>  |
| Impuesto de renta                  | 1%         | 1%         | 0%         | 0%         |
| <b>Utilidad neta</b>               | <b>1%</b>  | <b>1%</b>  | <b>0%</b>  | <b>1%</b>  |

Fuente: Elaboración propia con datos suministrados por la compañía

Una de las partidas más importantes es el costo de ventas, en el cual la empresa ha logrado disminuir su porcentaje mediante dos vías: un mejor control de los costos de compra y un ajuste hacia arriba en los precios en materiales de lujo.

Debido a la crisis del 2008-2009 la organización ha hecho un esfuerzo en el área de mercadeo y ventas, el cual ha aumentado los costos de un 7% a un 10%

en el periodo de cuatro años, además ha logrado mantener los gastos administrativos entre un 5% y 6% de las ventas.

### 3.4.3. Análisis horizontal

Durante el periodo de 2008 al 2011, se presentan variaciones importantes en la partida de inversiones transitorias, aunque revisadas las variaciones absolutas no son tan significativas respecto al activo total.

Dentro de las variaciones que sí son importantes a nivel absoluto, se encuentran las partidas de cuentas por cobrar e inventarios que responden al mismo criterio realizado en el análisis vertical, donde se indica que las variaciones corresponden al efecto de la crisis 2008-2009 y las reclasificaciones de cuentas por cobrar a largo plazo. A continuación se muestra en detalle:

**Cuadro N°. 26: Análisis horizontal de los activos de La Distribuidora, S.A.**

|                                    | 2008-2009   | 2009-2010  | 2010-2011   |
|------------------------------------|-------------|------------|-------------|
|                                    | %           | %          | %           |
| <b>Activo corriente</b>            |             |            |             |
| Caja, bancos                       | -61%        | -23%       | -12%        |
| Inversiones transitorias           | 309%        | 9%         | 424%        |
| Cuentas por cobrar comerciales     | 22%         | 6%         | -54%        |
| Cuentas por cobrar varias          | 3%          | -6%        | -18%        |
| Inventario                         | -32%        | -16%       | 8%          |
| Gastos diferidos                   | 51%         | 6%         | -22%        |
| <b>Total activo corriente</b>      | <b>-14%</b> | <b>-5%</b> | <b>-28%</b> |
| <b>Activo no corriente</b>         |             |            |             |
| Propiedad planta y equipo          | 0%          | -1%        | 1%          |
| Otros activos                      | 49%         | -47%       | 397%        |
| <b>Total activos no corrientes</b> | <b>5%</b>   | <b>-8%</b> | <b>35%</b>  |
| <b>Total activos</b>               | <b>-6%</b>  | <b>-7%</b> | <b>0%</b>   |

Fuente: Elaboración propia con datos suministrados por la compañía

En relación con el pasivo y patrimonio, cabe destacar que ha tenido una tendencia a disminuir en partidas varias del pasivo sin costo, excepto en las

cuentas por pagar comerciales y los contratos de ahorro y crédito que ha servido de fuente de financiamiento básicamente sin costo.

En cuanto al pasivo con costo, ha existido una tendencia a reducir el de corto plazo, trasladándolo a largo plazo, además, de incorporar como hipoteca por pagar el traslado de cargos que se hizo a la Dirección de Tributación. En las partidas de patrimonio, donde se da la mayor variación es en las utilidades no distribuidas del 2011, que igualmente se ve afectado por el traslado de cargos mencionado. A continuación se muestran las variaciones determinadas:

**Cuadro N°. 27: Análisis horizontal de los pasivos de La Distribuidora, S.A.**

|  | 2008-2009   | 2009-2010   | 2010-2011   |
|--|-------------|-------------|-------------|
|  | %           | %           | %           |
| Cuentas por pagar                              | -15%        | -15%        | 22%         |
| Reserva contratos ahorro y crédito corto plazo | -21%        | 4%          | -41%        |
| Impuestos por pagar                            | -13%        | 22%         | 92%         |
| Retenciones y aportes por pagar                | -13%        | 9%          | 2%          |
| Otras cuentas por pagar                        | -86%        | 1447%       | -62%        |
| Provisiones por pagar                          | 2%          | -9%         | -6%         |
| Reserva contratos ahorro y crédito largo plazo | -21%        | 4%          | 18%         |
| <b>Pasivos sin costo</b>                       | <b>-17%</b> | <b>-6%</b>  | <b>13%</b>  |
| Préstamos por pagar corto plazo                | 2%          | -45%        | -67%        |
| Préstamos por pagar largo plazo                | -13%        | 55%         | 20%         |
| Hipotecas por pagar                            | 0%          | 0%          | 100%        |
| <b>Pasivo con costo</b>                        | <b>-3%</b>  | <b>-16%</b> | <b>-15%</b> |
| <b>Total pasivo</b>                            | <b>-11%</b> | <b>-10%</b> | <b>1%</b>   |
| <b>Patrimonio</b>                              |             |             |             |
| Capital acciones                               | 0%          | 0%          | 0%          |
| Reserva legal                                  | 80%         | 10%         | 28%         |
| Superaví por revaluación                       | 0%          | 0%          | 0%          |
| Utilidades                                     | 77%         | 6%          | -20%        |
| <b>Total patrimonio</b>                        | <b>4%</b>   | <b>1%</b>   | <b>-1%</b>  |
| <b>Total pasivo y patrimonio</b>               | <b>1%</b>   | <b>-7%</b>  | <b>-7%</b>  |

Fuente: Elaboración propia con datos suministrados por la compañía

El análisis horizontal del estado de resultados del 2008 al 2011, presenta sus mayores variaciones en la fuerte reducción en las ventas del 14%, 22% y 11%

respectivamente. No obstante, a pesar de que la empresa hizo un esfuerzo por reducir igualmente los costos, no logró superar porcentualmente la reducción de las ventas, con el impacto correspondiente en las variaciones de la utilidad bruta.

Los gastos de operación han tenido también que irse reduciendo en términos absolutos, reflejados porcentualmente en el siguiente cuadro, para lo cual se tuvo que cerrar algunas sucursales.

Las partidas de otros ingresos y otros gastos muestran altos porcentajes de variación, sin embargo, en términos absolutos no son montos significativos, según los estados de resultados, como se muestra a continuación:

**Cuadro N°. 28: Análisis horizontal del Estado de Resultados**

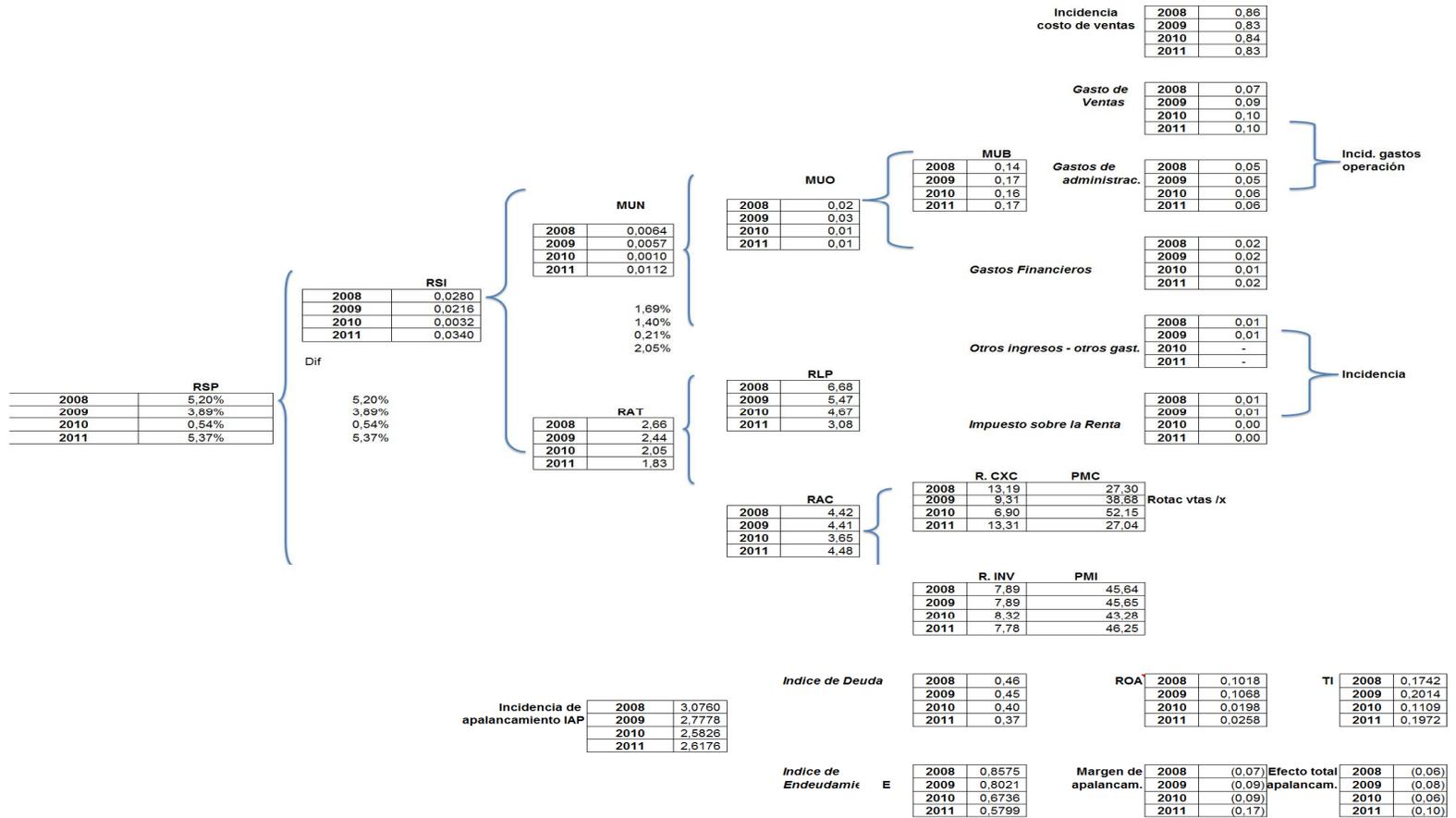
|                                    | 2008-2009   | 2009-2010   | 2010-2011   |
|------------------------------------|-------------|-------------|-------------|
|                                    | %           | %           | %           |
| Total ingresos                     | -14%        | -22%        | -11%        |
| Costo de ventas                    | -16%        | -21%        | -11%        |
| <b>Utilidad bruta</b>              | <b>-1%</b>  | <b>-22%</b> | <b>-9%</b>  |
| Gastos de ventas                   | 1%          | -12%        | -9%         |
| Gastos administrativos             | -6%         | -7%         | -11%        |
| <b>Utilidad de operación</b>       | <b>6%</b>   | <b>-83%</b> | <b>21%</b>  |
| Gastos financieros                 | 13%         | -54%        | 51%         |
| Ingresos financieros               | -100%       | 100%        | 116%        |
| Otros ingresos                     | 1%          | -100%       | 0%          |
| <b>Utilidad antes de impuestos</b> | <b>-12%</b> | <b>-79%</b> | <b>216%</b> |
| Impuesto de renta                  | 0%          | -72%        | -85%        |
| <b>Utilidad neta</b>               | <b>-22%</b> | <b>-86%</b> | <b>877%</b> |

Fuente: Elaboración propia con datos suministrados por la compañía

#### 3.4.4. Análisis Dupont

Según se observa en el siguiente diagrama, a partir del año 2009 la rentabilidad sobre el patrimonio disminuye y es hasta el 2011 cuando se presenta una mejoría:

## Diagrama N°. 4: Resultados del análisis Dupont



Fuente: Modelo de análisis financiero integral desarrollado

Inicialmente el impacto se da con la rentabilidad sobre la inversión y el índice de apalancamiento, los cuales en el 2010 disminuyen significativamente y se recuperan a partir del año siguiente.

En el caso del rendimiento sobre la inversión, el margen de utilidad neta disminuyó significativamente en el año 2010, debido principalmente a que las ventas sufrieron un decremento del 22% y el costo de ventas del 21%. Por su parte, los activos disminuyeron principalmente en las cuentas de inventarios, otros activos y propiedad planta y equipo, además los otros pasivos sufren un aumento significativo.

En el caso de la rotación del activo total, su incidencia es con respecto a los activos corrientes y no corrientes en relación con las ventas y su efecto en la rentabilidad de la compañía, donde a partir del 2010, sufren una caída significativa como se muestra en la siguiente tabla:

**Tabla N°. 6: Tendencia de la rotación activo largo plazo y la rotación del activo corriente**

|             | <b>RLP</b> | <b>RAC</b> |
|-------------|------------|------------|
| <b>2008</b> | 6,68       | 4,42       |
| <b>2009</b> | 5,47       | 4,41       |
| <b>2010</b> | 4,67       | 3,65       |
| <b>2011</b> | 3,08       | 4,48       |

Fuente: Modelo de análisis financiero integral desarrollado

Para el año 2011 la rotación del activo corriente se recupera, debido a que las inversiones transitorias y el inventario aumentan, las ventas y costo de ventas disminuyen, además de presentarse una disminución de los gastos financieros y

de ventas y un aumento en los ingresos financieros. Otro aspecto importante de resaltar es que los costos de operación no están ajustados a la nueva realidad de ventas de la empresa, debido a que la ventas del 2011 son el 60% de las ventas del 2008, mientras que los gastos de operación son aún el 80% del año 2008.

En el caso del índice de apalancamiento, el cual está compuesto por índice de deuda y el índice de endeudamiento, se presenta un decremento a partir del año 2008 y en el 2011 no se observa mejoría, debido a que el rendimiento de operación sobre los activos es menor a la tasa de interés promedio (TI). Por lo anterior, se determinó que en todos los años, lo más recomendable es emitir acciones previo análisis del costo beneficio y riesgos asociados, debido a que la diferencia negativa entre el rendimiento operativo y la tasa de interés origina una disminución en la utilidad neta; y consecuentemente una disminución en la rentabilidad sobre el patrimonio. A continuación se muestra el rendimiento de operación sobre los activos versus la tasa de interés promedio de los cuatro años en análisis:

**Tabla N°. 7: Análisis de la rentabilidad sobre el patrimonio**

|      | ROA |   | TI  | Emito    |
|------|-----|---|-----|----------|
| 2008 | 10% | < | 17% | Acciones |
| 2009 | 11% | < | 20% | Acciones |
| 2010 | 2%  | < | 11% | Acciones |
| 2011 | 3%  | < | 20% | Acciones |

Fuente: Modelo de análisis financiero integral desarrollado

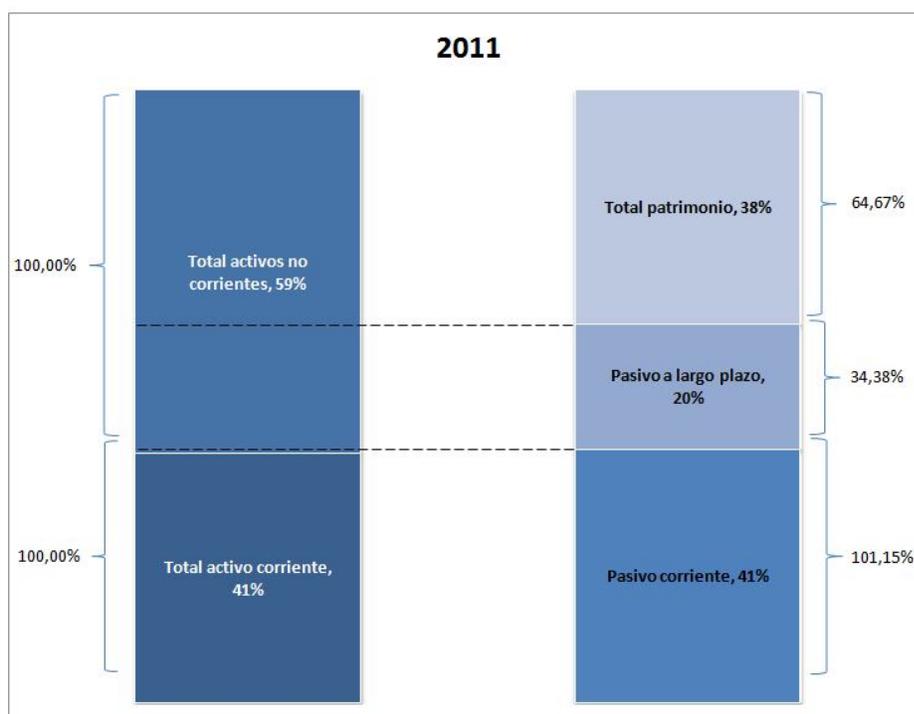
Por lo anterior, se observa que se han hecho esfuerzos para aumentar la rentabilidad del patrimonio del último año, sin embargo, deben tomarse medidas para mantener una rentabilidad acorde con los requerimientos de los socios,

además se debe valorar si se emiten acciones en lugar de financiarse con deuda, considerando, costos y riesgos asociados.

### 3.4.5. Solidez

La estructura de solidez de la empresa en general es alta, debido a que cumple con las características ideales donde el patrimonio cubre una parte importante del activo fijo; y el activo corriente es financiado en una parte significativa con el pasivo a largo plazo. Lo anterior, se observa si se analiza por ejemplo el caso del año 2011, donde el total de activos no corrientes es financiado en un 64% con capital contable y el financiamiento del total activo corriente es de un 34% con pasivo no corriente, como se muestra a continuación:

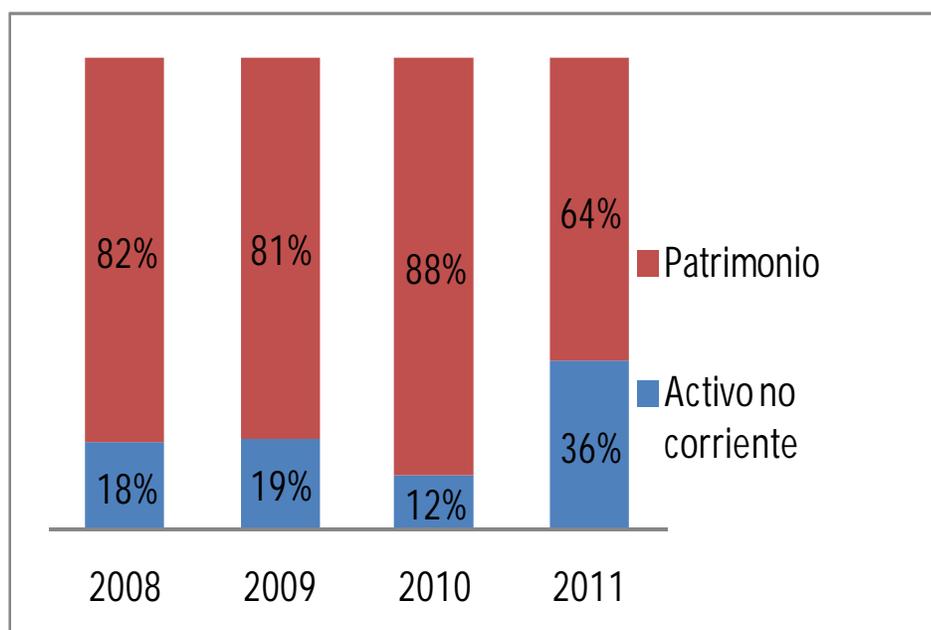
**Gráfico N°. 4: Estructura de solidez de La Distribuidora, S.A. en el 2011**



Fuente: Modelo de análisis financiero integral desarrollado

En línea con lo anterior, se presenta seguidamente un cuadro resumen de la tendencia histórica de la estructura de solidez, donde se observa que se mantiene bastante alta en el pasar de los años y presenta mejoría en el año 2011, lo anterior en función de las reglas de solidez detalladas en el apartado 1.3.4 inciso b):

**Gráfico N°. 5: Regla No. 1 de la estructura de solidez del 2008 al 2011**



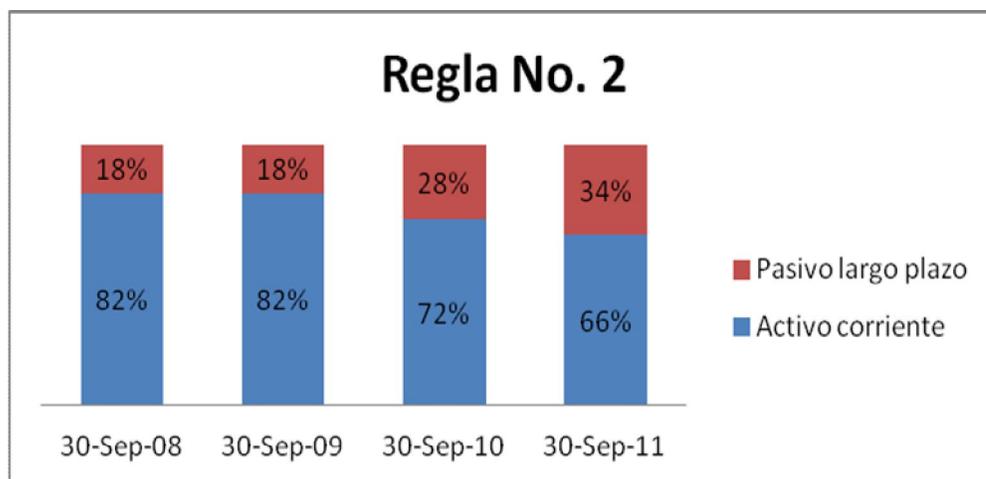
Fuente: Modelo de análisis financiero integral desarrollado

Como se observa en el cuadro anterior, la compañía en los cuatro años cumple la regla No. 1, ya que el total de activos no corrientes se financia en más del 60% con patrimonio.

Con respecto a la regla No. 2 solamente en el 2011, el total de activo corriente se financia en más del 30% con pasivo no corriente, por lo tanto, los demás años presentan una solidez aceptable, al encontrarse por lo menos los

activos no corrientes entre el 10% y 30% financiados con pasivo no corriente, como se muestra a continuación:

**Gráfico N°. 6: Regla No. 2 de la estructura de solidez del 2008 al 2011**



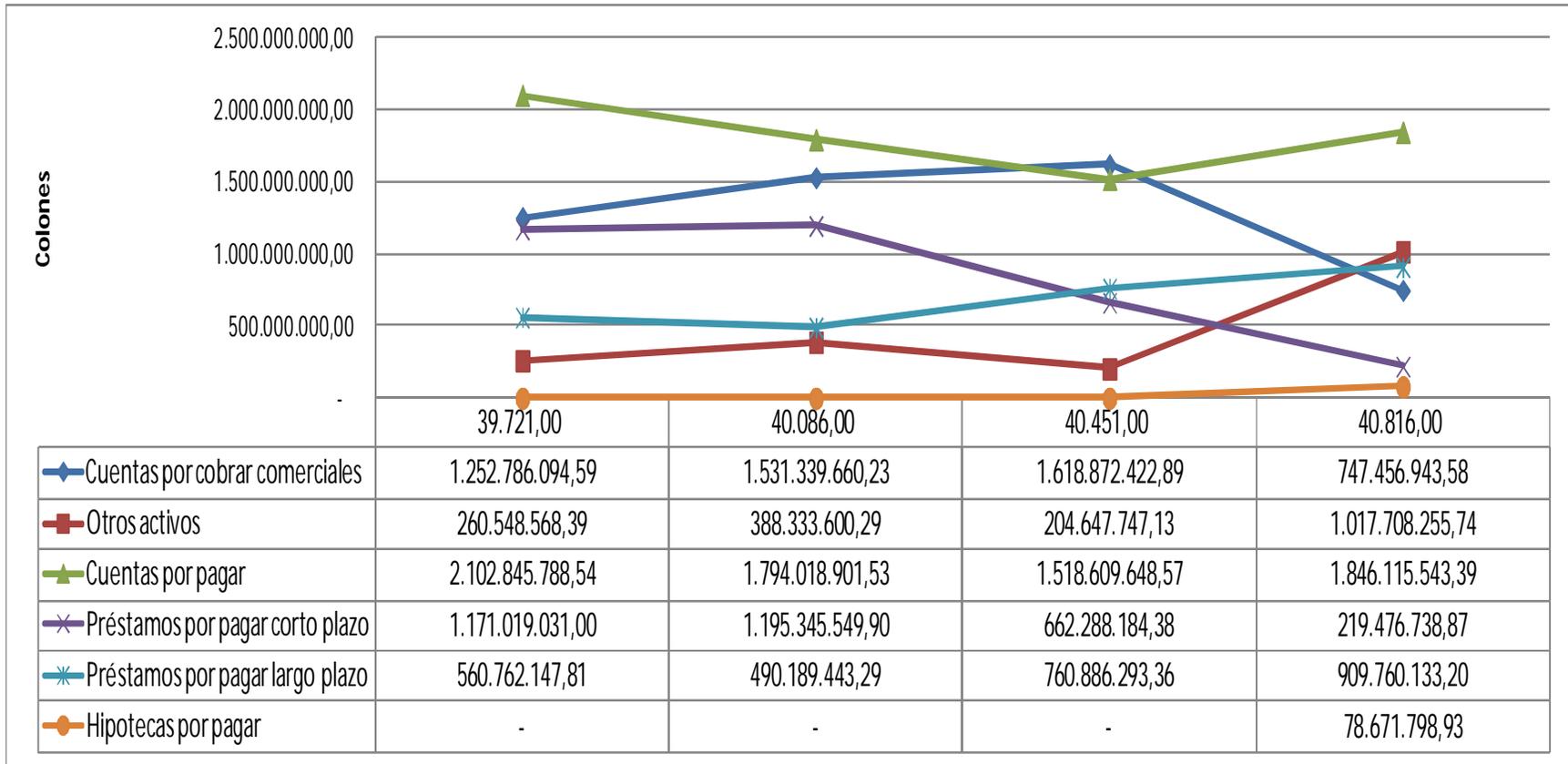
Fuente: Modelo de análisis financiero integral desarrollado

#### 3.4.6. Fuentes y empleos de fondos

En relación con este análisis, se determinó que únicamente en el año 2009 existe equilibrio financiero, ya que en ese año las fuentes menos exigibles financian los empleos menos líquidos.

Esta situación se presenta principalmente debido a que hubo un aumento de los préstamos a largo plazo y las hipotecas por pagar, un aumento significativo en los otros activos en el 2011 y aumento en las cuentas por pagar y cobrar comerciales, como se puede observar en el siguiente gráfico:

**Gráfico N°. 7: Tendencia de las cuentas que afectan el análisis de fuentes y empleos**

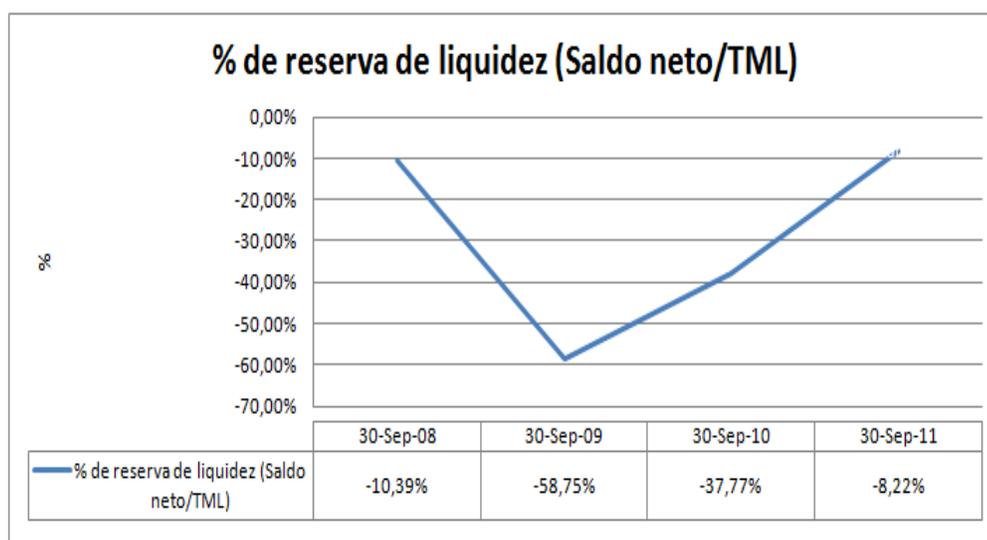


Fuente: Modelo de análisis financiero integral desarrollado

### 3.4.7. Puntualidad

La empresa a nivel general presenta problemas de puntualidad bastante altos, del 2008 al 2009 existe una mayor desmejora en la reserva de liquidez, sin embargo a partir del año 2009, a pesar de mantenerse con una protección insuficiente, presenta una pequeña mejoría, tal y como se observa en la gráfica siguiente:

**Gráfico N°. 8: Tendencia de la reserva de liquidez de La Distribuidora S.A.**



Fuente: Modelo de análisis financiero integral desarrollado

La causa de esta leve mejora se observa principalmente por la disminución en la tendencia media de exigibilidad; debido al decremento del periodo medio de pago en el 2008 y 2009 y a la disminución del pasivo corriente durante el pasar de los años. Además, el activo corriente presenta disminuciones en todos los años, como se muestra a continuación:

**Cuadro N°. 29: Resumen de la puntualidad de La Distribuidora, S.A.**

|   | 30-Sep-08            | 30-Sep-09              | %             | 30-Sep-10             | %             | 30-Sep-11             | %              |
|---|----------------------|------------------------|---------------|-----------------------|---------------|-----------------------|----------------|
| Activo corriente menos gastos diferidos | 3.720.023.322        | 3.202.203.799          | -13,9%        | 3.036.264.263         | -5,2%         | 2.199.092.857         | -27,6%         |
| Pasivo corriente                        | 3.506.696.654        | 3.146.315.424          | -10,3%        | 2.479.307.924         | -21,2%        | 2.258.549.911         | -8,9%          |
| <b>Capital de trabajo</b>               | <b>213.326.667,8</b> | <b>55.888.374,7</b>    | <b>-73,8%</b> | <b>556.956.339,3</b>  | <b>896,6%</b> | <b>(59.457.053,8)</b> | <b>-110,7%</b> |
| Ciclo total del circulante              | 72,9                 | 75,7                   | 3,8%          | 91,6                  | 20,9%         | 75,1                  | -18,0%         |
| Período medio de pago                   | 70                   | 49                     | -29,2%        | 58                    | 18,3%         | 75                    | 29,6%          |
| <b>Días financiados a largo plazo</b>   | <b>3,4</b>           | <b>26,5</b>            | <b>673,6%</b> | <b>33,3</b>           | <b>25,8%</b>  | <b>(0,4)</b>          | <b>-101,2%</b> |
| TML:Tendencia media de liquidez         | 51.006.368,61        | 42.300.225,45          | -17,1%        | 33.163.910,06         | -21,6%        | 29.297.828,09         | -11,7%         |
| TME:Tendencia media de exigibilidad     | 50.450.654,94        | 63.942.971,32          | 26,7%         | 42.589.506,57         | -33,4%        | 29.935.151,04         | -29,7%         |
| <b>Saldo neto de liquidez diaria</b>    | <b>555.713,67</b>    | <b>(21.642.745,87)</b> |               | <b>(9.425.596,51)</b> |               | <b>(637.322,94)</b>   | <b>-93,2%</b>  |

% de reserva de liquidez (Saldo neto/TML)

1,1%

-51,2%

-28,4%

-2,2%

Fuente: Modelo de análisis financiero integral desarrollado

Como se comentó anteriormente, no existe aún una protección suficiente, lo que significa que las partidas del activo corriente no generan suficiente liquidez para atender los vencimientos del pasivo a corto plazo.

En resumen, en el análisis de las diferentes variables financieras que se presentan en el modelo, la empresa presenta problemas de puntualidad, además de una inadecuada administración de sus fuentes y empleos. También, los costos de operación no están acordes con la nueva realidad de la Compañía.

A pesar de lo anterior, la empresa tiene una estructura de solidez alta y mantiene un flujo de efectivo libre positivo, sin embargo ese flujo es consumido por las fuentes de financiamiento en su mayoría en pasivos con costos. Por lo tanto, deben de analizarse todos los factores del modelo a nivel integral, y con ello valorar las diferentes alternativas previo estudio de costo beneficio así como los riesgos asociados, como por ejemplo en el caso de financiarse por medio de acciones o pasivo con costo, ya que se debe considerar que el rendimiento de operación sobre los activos es menor a la tasa de interés promedio que tiene actualmente.

## Capítulo IV Conclusiones y recomendaciones

Con base en el desarrollo de los diferentes capítulos, a continuación se presentan las principales conclusiones:

### 4.1. Conclusiones

- El análisis financiero integral, es una de las principales carencias que está presentando actualmente la empresa y el modelo propuesto será un insumo esencial para los análisis que pueda implementar a futuro.
- La Distribuidora, S.A. es una empresa bien posicionada en el país por la comercialización de sus productos y el liderazgo en el aprovisionamiento de los productos para la construcción. Su ubicación geográfica, además de su establecimiento como empresa, está en una posición de privilegio y competitividad, que le permite brindar a sus clientes un fácil acceso a los productos, lo cual se complementa con la asesoría técnica brindada.
- La compañía comercializa productos para los diferentes tipos de obras que se comercializan en Costa Rica, además tienen sucursales en las zonas donde se tramitan la mayoría de metros cuadrados de construcción.
- En la empresa se observa un distanciamiento entre la información contable y la financiera, principalmente porque los datos que genera el sistema son únicamente contables. La contabilidad muestra a nivel general los datos históricos de todas las operaciones llevadas a cabo en un periodo determinado, pero no existe un resumen de información financiera automatizado para un análisis y toma de decisiones.

- La Distribuidora, S.A. cuenta con estados financieros auditados con los datos recopilados por el departamento de contabilidad. Esto hace que se puedan utilizar como insumo para la utilización del modelo propuesto. Además, la capacidad de equipo y de conocimiento técnico de los empleados, posibilita implementar cualquier mejora en dicho modelo.
- La empresa adolece de indicadores que reflejen el comportamiento de la entidad a nivel financiero, la Gerencia Financiera prepara únicamente un grupo muy limitado de índices financieros por solicitud de las entidades bancarias con los que tiene o solicita préstamos, sin embargo, han identificado la necesidad de ampliar los análisis financieros en beneficio de la rentabilidad de la empresa.
- Con base en el análisis realizado, se concluye que la compañía presenta una situación financiera poco satisfactoria; ya que presenta puntos débiles que podrían ser mejorados por la administración, como por ejemplo problemas de puntualidad, una inadecuada administración de sus fuentes y empleos, los costos de operación no están acordes con la nueva realidad de la compañía y el flujo de operativo es consumido por las fuentes de financiamiento en su mayoría en pasivos con costos.

#### 4.2. Recomendaciones

La Distribuidora, S.A. necesita mantenerse en un proceso de mejoramiento continuo; y por ello debería seguir las recomendaciones que se plantean a continuación, las cuales orientan a la empresa hacia el control financiero básico de los recursos de los socios por medio de la herramienta automatizada:

- Implementar periódicamente el modelo financiero desarrollado, con el fin de aprovechar los mecanismos sistematizados de control y análisis a través de la herramienta de Excel®, y así dar seguimiento a los cambios que se presentan, de la mano con el crecimiento de la empresa a través del tiempo.
- Adecuar en caso de ser necesario el modelo con base en las necesidades futuras, con el fin de poder explotar la herramienta y utilizarla al máximo en el análisis financiero de la Compañía.
- Evaluar la posibilidad de renegociar una parte de las deudas bancarias de corto plazo y pasarlas a largo plazo, con el fin de mejorar la situación de puntualidad que presenta la Compañía.
- Revisar la forma de cómo se administran las fuentes de fondos y sus empleos, para que las fuentes menos exigibles cubran los empleos menos líquidos.
- Controlar la estructura general de solidez mediante diagramas periódicos como complemento al modelo generado.
- Establecer una meta de flujo libre de efectivo, para generar valor a la empresa y con ello revalorizar sus acciones comunes.

- Tomar en consideración que si el rendimiento de operación sobre los activos es menor a la tasa de interés promedio que tiene actualmente, es mejor aumentar el capital accionario en lugar de conseguir más deuda con costo.
- Evaluar la posibilidad de emitir las acciones aumentando el capital accionario actual, invitando a nuevos socios, pero con un valor nominal diferente del actual, con el fin de conservar el control de los socios actuales. Lo anterior, considerando los costos y riesgos asociados a su implementación.
- Hacer una revisión de los costos de operación con el fin de ajustarlos a la nueva realidad de ventas de la empresa, debido a que las ventas del año 2011 fueron el 60% de las ventas del 2008, mientras que los gastos de operación fueron aún el 80% del año 2008.
- Revisar y depurar la consistencia en los registros contables en general, con el fin de ser uniformes en las partidas registradas, lo cual facilitaría el análisis financiero, ya que por ejemplo una parte de las cuentas por cobrar fueron clasificadas a largo plazo, resultando una gran variación en la rotación y período medio de cobro. Una situación similar se presenta en los otros ingresos y gastos, así como en los ingresos y gastos financieros en que algunas partidas no están bien presentadas contablemente.

## Bibliografía

Bernal Torres, C. A. (2006, Segunda edición). *Metodología de la Investigación*. México : Editorial Pearson Education.

Besley, S., & Brigham, E. (2001, Décimo segunda edición). *Fundamentos de Administración Financiera*. México: Editorial Mc Graw Hill.

Chavez, F. (2012). *Sistemas Gerenciales para la Toma de Decisiones*. Costa Rica: Universidad de Costa Rica.

Gitman, L. (2007, Décimo primera edición). *Principios de Administración Financiera*. México: Editorial Pearson Education.

Higgins, R. C. (2004, Séptima edición). *Análisis para la Dirección Financiera*. México: Editorial McGraw Hill.

*International Accounting Standards Board*. (2003). Norma Internacional de Contabilidad N°. 1. Estados Unidos.

*International Accounting Standards Board*. (2007). Norma Internacional de Contabilidad N°. 7. Estados Unidos.

López Ruiz, V. &. (2006). *Gestione y controle el Valor Integral de su empresa*. España: Editorial Gestión 2000.

Nikolai Loren A, B. (2001, Octava edicion). *Contabilidad Intermedia*. . Editorial Thomson International.

Oriol, A. (2008, Octava edición). *Análisis de Estados Financieros, fundamentos y casos*. España: Editorial Gestión 2000.

Ross, S., Westerfield, R., & Jaffe, J. (2005, Séptima edición). *Finanzas Corporativas*. México: Editorial McGraw Hill.

Salas Bonilla, T. (2011, Séptima edición). *Análisis y Diagnóstico Financiero*. Costa Rica: Ediciones Guayacán.

Tacsan Chen, R. (2001, Segunda edición). *Elementos de Macroeconomía*. Costa Rica: Editorial Universidad Estatal a Distancia.

Trejos, R. (2008). *Análisis Financiero y proyección de flujos de caja de la empresa Aventura Vida Silvestre de Costa Rica*, S.A. Costa Rica: Universidad de Costa Rica.

### **Fuentes de internet**

Bermúdez Vives, M. (2012).

[http://www.elfinancierocr.com/ef\\_archivo/2012/julio/29/economia3259059.html](http://www.elfinancierocr.com/ef_archivo/2012/julio/29/economia3259059.html). Recuperado el 13 de enero de 2013, de [www.elfinancierocr.com](http://www.elfinancierocr.com).

Colegio Federado de Ingenieros y de Arquitectos.  
<http://www.cfia.or.cr/estadisticas.htm>. *Sitio Oficial del Colegio Federado de Ingenieros y de Arquitectos*. Recuperado el 12 de enero de 2013, de [www.cfia.or.cr](http://www.cfia.or.cr).

Carmona, Castro, & Mora. (2013). [www.cfia.or.cr](http://www.cfia.or.cr). Recuperado el 15 de febrero de 2013, de <http://www.cfia.or.cr/noticias.htm>

### **Otras fuentes**

Arrea, J. (2012). *Estrategia Financiera*. Costa Rica: Universidad de Costa Rica.

Arrea, J. (2011). *Gerencia Financiera*. Costa Rica: Universidad de Costa Rica.

Ruiz, J. (2012). *Análisis Avanzado de Estados Financieros*. Costa Rica: Universidad de Costa Rica.

Salas, T. (2013). *Curso integrado de Alta Gerencia - Finanzas*. Costa Rica: Universidad de Costa Rica.

Sandoval, A. (2012 ). *Gestión Financiera Corporativa*. Costa Rica: Universidad de Costa Rica.

Solé, R. (2011). Antología del curso Elementos de Finanzas. Costa Rica: Universidad de Costa Rica.

Solé, R. (. (2011)). Elementos de Finanzas. Costa Rica: Universidad de Costa Rica.

## **Anexo metodológico**

A continuación se detalla la metodología utilizada para el desarrollo de los objetivos planteados en los diferentes capítulos, dentro de la cual se encuentran las técnicas implementadas, así como las herramientas de apoyo y la metodología de investigación que se utiliza en cada uno de los capítulos.

### **Objetivo 1**

**Elaborar un marco teórico de referencia que muestre los principales elementos relacionados con un análisis financiero integral aplicable a una comercializadora de materiales de construcción.**

#### Metodología

Para el desarrollo del objetivo 1, se utiliza la investigación de tipo documental, con el fin de sintetizar a través del marco teórico, la información recopilada por medio de las diferentes fuentes bibliográficas; y con ello proveer las bases teóricas necesarias para la comprensión de los principales conceptos relacionados con el análisis financiero integral.

A través del método de análisis sintético y con base en las distintas fuentes documentales, se unifican los criterios de los diferentes autores y se presentan los conceptos teóricos detallados por medio de revisión de información, documentos y tablas resumen, las cuales permiten entender con mayor facilidad los conceptos a aplicar.

## **Objetivo 2**

**Describir la situación general de la empresa en estudio, así como las principales características del sector de construcción.**

### Metodología

Para el desarrollo del segundo objetivo se utiliza la investigación de tipo descriptiva, ya que el propósito es llegar a conocer las condiciones de la empresa, su composición y aspectos relevantes, a través de la descripción de las actividades de análisis financiero que realizan, áreas y personas que la conforman, así como el entorno en que se desenvuelve.

Las herramientas que facilitan el desarrollo de este objetivo, son las fuentes primarias como las recopilaciones documentales y entrevistas no estructuradas, debido a que se les aplica entrevista al presidente de la empresa, a la directora financiera y al contador general.

## **Objetivo 3**

**Realizar un modelo financiero integral en Excel® y el análisis de la información que este proyecta, con el fin de proponer mecanismos sistematizados de control y análisis financiero para la empresa.**

### Metodología

El tipo de investigación que se utiliza para el desarrollo del modelo financiero integral en Excel® y el análisis de la información que este proyecta, es la de tipo descriptiva.

Dentro de las herramientas utilizadas, se encuentran las fuentes primarias como las recopilaciones documentales de libros relacionados con el análisis financiero de empresas. Además, la realización de entrevistas no estructuradas a la directora financiera y al contador general, con el objetivo de obtener información general sobre la situación financiera de la empresa, sistemas de información con los que cuenta y otros aspectos de importancia para el desarrollo del modelo financiero integral.

#### **Objetivo 4**

**Señalar las conclusiones y recomendaciones para la implementación del modelo de análisis financiero integral.**

#### Metodología

El tipo de investigación utilizada para definir las conclusiones y recomendaciones en relación con el desarrollo del modelo financiero integral y el análisis de la información obtenida, es el tipo de investigación descriptiva que se mencionó en los apartados anteriores, así como la propositiva, ya que esta se utiliza para las recomendaciones determinadas a través de los conocimientos adquiridos.

Con base en los datos e información obtenida, se realizan las conclusiones que corresponden a un resumen del análisis y procesamiento de los resultados de los objetivos anteriores. Además, de acuerdo con dichos resultados, se determinaron aspectos de mejora para la implementación del modelo de análisis financiero integral, que resultan importantes para el monitoreo periódico de la situación financiera de la Compañía.

## **Anexo Noticia de El Financiero sobre mercado de la construcción**

Construcción en Costa Rica pronostica “nubes negras” para el 2013

26/07/2012 11:42 AM Mario Bermúdez Vives

«Se acercan nubes negras y lloverá en el 2013. No sabemos si será un aguacero leve, fuerte o una inundación, pero sabemos que debemos prepararnos para enfrentarlo». El pronóstico no corresponde al clima, sino a las perspectivas para el sector de la construcción, en las palabras del arquitecto José Luis Salinas.

La visión de Salinas cerró la actividad, “ Perspectivas económicas para el sector de la construcción ”, organizado por la Cámara de la Construcción y realizado en el hotel Aurola Holiday Inn.

Salinas resaltó que hay varios factores que obligarán a los constructores a estar alerta, entre los que destacó la creciente dificultad para obtener financiamiento. “Hay condiciones favorables para compradores, pero se están endureciendo para los proyectos”, dijo.

También hay inquietud por aspectos como el comportamiento de las economías de Estados Unidos y Europa, dada la alta vinculación de Costa Rica con ellas, y el comportamiento de las tasas de interés en el país. “Necesitamos tener recursos disponibles, en condiciones estables”, resaltó Salinas.

La incertidumbre haría poco probable que se mantengan los índices de crecimiento en el sector de la construcción, que logró alcanzar un 13,5% de aumento en las áreas tramitadas en el primer semestre de este año.

“Las posibilidades de que el sector siga creciendo igual que en el 2012, lo veo muy difícil, con un sistema financiero sujeto a presiones ”, dijo Salinas.

En este punto, remitió a los comentarios del economista Luis Mesalles, quien enfatizó que aunque la situación económica luce estable, con una inflación baja y una producción que crece, enfrenta factores de incertidumbre, por la lenta recuperación de Estados Unidos y las dudas sobre Europa, y la volatilidad en los mercados de materias primas.

Ante esto, la alternativa estaría en buscar reformas. Así lo señaló Gonzalo Delgado, presidente de la Cámara de la Construcción, quien abogó por crear condiciones para que familias de clase media tengan más acceso al crédito, y mejorar las estrategias para financiar infraestructura en el país.»