

UNIVERSIDAD TÉCNICA PRIVADA COSMOS
UNITEPC
CARRERA DE CONTADURÍA PÚBLICA



**ANÁLISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS DE LA
EMPRESA DIMAGRAF S.R.L. ENTRE LAS GESTIONES
2015 Y 2018**

Proyecto de grado presentado
para optar al título de Licenciatura
en Contaduría Pública.

Postulante: Janneth Prado Escobar
Tutor: Lic. Ricardo Ernesto Angulo Moron

Cochabamba – Bolivia
2020

DEDICATORIA

El presente proyecto de grado está dedicado a Dios ya que gracias a él he logrado concluir mi carrera. De manera especial a mis padres Andrés Prado Sandoval y Marisol Escobar Herrera que me apoyaron permanentemente en el proceso de mi formación, a mis hermanos Zareth y Brayán por sus palabras y su compañía, a mis amigos y compañeros y todas aquellas personas que durante estos cinco años estuvieron apoyándome y lograron que este sueño se haga realidad

Gracias a todos

AGRADECIMIENTOS

- Mi más grato agradecimiento a todos los que hicieron posible el presente trabajo de investigación:
- Agradezco infinitamente a Dios por iluminare y guiar mis pasos.
- A la Universidad “UNITEPC” y sus selectos catedráticos por permitirnos ser parte de esta prestigiosa institución.
- Al Lic. Ricardo Ernesto Angulo Morón por su constante colaboración.

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN	
CAPÍTULO I.....	1
PRESENTACIÓN DE LA TEMÁTICA DE LA INVESTIGACIÓN.....	1
1.1. DEFINICIÓN DEL PROBLEMA	1
1.2. OBJETIVOS.....	3
1.2.1. OBJETIVO GENERAL	3
1.2.2. OBJETIVOS ESPECIFICOS.....	3
1.3. JUSTIFICACIÓN.....	4
CAPITULO II.....	5
MARCO CONTEXTUAL	5
2.1. RESEÑA HISTORICA.....	5
2.2. UBICACIÓN Y CONSTITUCIÓN.....	5
2.3. MISIÓN Y VISIÓN	5
2.4. CONTROL Y ADMINISTRACIÓN.....	6
2.5. REGISTROS E INSCRIPCIONES.....	6
2.6. ASPECTOS TRIBUTARIOS.....	7
2.7. OBLIGACIONES SOCIALES.....	7
2.8. REGISTRO DE SOCIOS	8
2.9. ASAMBLEAS	8
2.10. CONTROL.....	8
2.11. BALANCE Y RESULTADOS	8
CAPÍTULO III.....	9
MARCO TEÓRICO	9
3.1. ANÁLISIS FINANCIERO.....	9

3.1.1. Análisis de estados financieros	10
3.1.2. El análisis financiero.....	11
3.1.3 La Interpretación Financiera.....	12
3.1.4 Diferencia entre Análisis e Interpretación de Estados Financieros	13
3.1.5 Toma de Decisiones a partir de los Estados Financieros	13
3.1.6 Importancia del Análisis Financiero para la Toma de decisiones.....	14
3.1.7 Objetivos del Análisis Financiero para la toma de decisiones.....	15
3.1.8 Estados financieros básicos para el Análisis Financiero	16
3.1.9 Métodos y Técnicas del Análisis Financiero	20
3.2. SISTEMA DE VARIABLES E INDICADORES	32
3.2.1. Indicadores de Liquidez.....	33
3.2.2. Indicadores de Rentabilidad	34
3.2.3. Indicadores de Endeudamiento	36
3.2.4. Indicadores de Actividad	38
3.2.5. Inductores de Valor	40
CAPÍTULO IV.....	45
DISEÑO METODOLÓGICO	45
4.1 ENFOQUE DE LA INVESTIGACION.....	45
4.2 TIPO DE INVESTIGACIÓN.....	45
4.3. MÉTODOS, TÉCNICAS Y PROCEDIMIENTOS	46
4.3.1. Observación	46
4.3.2. Inductivo	47
4.3.3. Deductivo	47
4.3.4. Análisis y síntesis.....	47
4.4. TECNICAS	48

4.4.1. Entrevista	48
4.4.2. Cuestionario	49
CAPÍTULO V.....	50
ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE RESULTADOS.....	50
5.1. ANÁLISIS DE RENTABILIDAD.....	50
5.2. ANÁLISIS DEL MARGEN NETO	50
5.3. ANÁLISIS DE ENDEUDAMIENTO	51
5.4. ANÁLISIS DE DESEMPEÑO	52
5.5. ANÁLISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS	53
5.6. ANÁLISIS DE INDICADORES FINANCIEROS.....	64
5.6.1. Indicadores de Liquidez.....	64
5.6.1.1. Razón Corriente:	64
5.6.1.2. Prueba Ácida:.....	64
5.6.1.3. Capital Neto de Trabajo:.....	65
5.6.2. Indicadores de Rentabilidad.....	65
5.6.2.1. Rentabilidad del Activo – ROA:	65
5.6.2.2. Rentabilidad del Patrimonio – ROE:.....	66
5.6.2.3. Rentabilidad Sobre la Inversión – ROI:	66
5.6.3. Indicadores de Endeudamiento.....	67
5.6.3.1. Nivel de Endeudamiento:	67
5.6.3.2. Endeudamiento Financiero:.....	67
5.6.3.3. Impacto de la Carga Financiera:	68
5.6.3.4. Cobertura de Intereses:.....	68
5.6.3.5. Concentración del Endeudamiento a Corto Plazo:.....	68
5.6.3.6. Concentración de las Obligaciones Financieras:.....	69

5.6.4. Indicadores de Actividad	69
5.6.4.1. Rotación de Cartera y Período Promedio de Cobro:	69
5.6.4.2. Rotación de Inventarios y Días de Inventario a Mano:	70
5.6.4.3. Rotación de Proveedores y Período Promedio de Pago:	70
5.6.4.4. Ciclo de Efectivo:.....	71
5.6.5. Inductores de Valor	71
5.6.5.2. Capital de Trabajo - KTO y Capital de Trabajo Neto Operativo - KTNO:	72
5.6.5.3. Productividad del Capital de Trabajo Neto Operativo – PKT:.....	73
5.6.5.4. EBITDA y Margen EBITDA:.....	73
5.6.5.5. Palanca de Crecimiento:	74
5.7. ANÁLISIS DE LA TASA MÍNIMA ESPERADA POR EL ACCIONISTA - Ke	74
5.7.1. Generación de Valor para el Accionista:.....	75
5.8. COSTO PROMEDIO PONDERADO DE CAPITAL - WACC.....	76
5.8.1. Generación de Valor para el Inversionista:	77
5.9. FLUJO DE CAJA LIBRE	79
5.10. COMPARACIÓN CON EL SECTOR.....	80
CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....	83
CONCLUSIONES	83
RECOMENDACIONES	84
BIBLIÓGRAFIA	82
ANEXOS	84

RESUMEN

Las instituciones relacionadas con la administración de recursos especialmente cuando estos se tratan de financiamientos externo, deben ser manejados con eficiencia, para lograr mayores montos, por esa razón tiene relevancia el conocer el comportamiento de los estados financieros para tomar decisiones sobre el rumbo que se le dará a la inversión y financiamiento de los proyectos.

El diagnóstico financiero es una herramienta que permite evaluar, analizar e interpretar la posición económica y financiera en que se encuentra una compañía, es por este motivo que la empresa Dimagraf S.R.L. desea incorporar este elemento como parte de su estrategia de excelencia operacional para buscar optimizar los recursos existentes e identificar a su vez nuevas alternativas de negocios que le permita obtener una sostenibilidad tanto en la producción como en la rentabilidad esperada. Metodológicamente, pretende alcanzar este objetivo a través de la utilización de indicadores financieros a través de los cuales podrá identificar las medidas correctivas que debe tomar para superar sus debilidades y aprovechar las fortalezas detectadas con el fin de maximizar sus beneficios e incrementar su valor.

El presente trabajo de investigación se presenta como una alternativa, mediante los resultados obtenidos se da a conocer la situación y el comportamiento financiero en las gestiones 2015, 2016, 2017 y 2018 y la aplicación de las recomendaciones permitirá mejorar las tendencias en futuros financiamiento.

INTRODUCCIÓN

La importancia del Diagnóstico Financiero radica en un estudio crítico dirigido a evaluar, analizar e interpretar la posición económica-financiera de la compañía Dimagraf S.R.L. de los períodos 2014-2018, con el propósito de proporcionar a los directivos la información que servirá de base para la toma de decisiones y el mejoramiento continuo de la entidad.

Con el presente trabajo se pretende brindar un aporte valioso a la compañía con el propósito de hacer conocer posibles alternativas de solución para mejorar la gestión administrativa y financiera de la misma. El Diagnóstico Financiero forma parte de un sistema o proceso de información cuya misión es la de aportar datos que permitan conocer la situación actual de la empresa y pronosticar su futuro, lo cual resulta de gran interés para la compañía Dimagraf S.R.L., ya que por medio de este análisis puede emprender las medidas correctivas para identificar y superar debilidades y aprovechar de la mejor manera las fortalezas que presenta, a fin de llevar a cabo un plan de acción que oriente la dirección de la organización hacia el logro de sus objetivos propuestos.

Este trabajo está estructurado de la siguiente manera: la Introducción que expone la importancia del tema de investigación, el aporte a la entidad y la estructura de la investigación; la Formulación del Problema en donde se plantea la ubicación del asunto que se va a investigar; la Justificación en donde se mencionan las razones por las cuales es necesario e importante realizar el estudio; los Objetivos que indican lo que se pretende alcanzar con la realización de este estudio; el Marco Teórico en el cual se aborda toda la recopilación de la información basada en conceptos descritos por autores acerca del Diagnóstico Financiero; la Metodología que describe el tipo de estudio realizado, la población objeto de estudio y los procedimientos utilizados para la recolección y procesamiento de la información; finalmente se presenta la Bibliografía con las fuentes de información utilizadas en el desarrollo teórico y práctico del presente trabajo.

CAPÍTULO I

PRESENTACIÓN DE LA TEMÁTICA DE LA INVESTIGACIÓN

1.1. DEFINICIÓN DEL PROBLEMA

Los Estados Financieros proporcionan información sobre la posición financiera de una empresa en un período de tiempo determinado, así como de las operaciones efectuadas en el pasado. Sin embargo, el valor real de los Estados Financieros radica en el hecho de que pueden utilizarse para ayudar a predecir la posición financiera de una empresa en el futuro, a través de un diagnóstico financiero que le permita conocer su situación actual.

El diagnóstico de Estados Financieros implica una identificación del desempeño de la empresa con base en la clasificación industrial de la misma. Por lo general, el análisis se utiliza para determinar la posición financiera de la empresa con el objeto de identificar sus puntos fuertes y débiles actuales y sugerir acciones para que la empresa aproveche los primeros y corrija las áreas problemáticas en el futuro.

Cabe resaltar, que el análisis de Estados Financieros no sólo es importante para los administradores de la empresa, sino para los inversionistas y acreedores. Desde el punto de vista interno, los administradores financieros, utilizan la información proporcionada por el análisis de tal modo que las decisiones de financiamiento e inversión maximicen el valor de la compañía. Desde el punto de vista externo, los accionistas y los acreedores lo emplean para evaluar que tan atractiva es la empresa como una inversión.

En vista de la importancia de evaluar el desempeño financiero e identificar los procesos eficientes e ineficientes, para con base en ellos, generar planes de acción encaminados a optimizar los recursos, Dimagraf S.R.L. ha visto la necesidad de proyectarse con claridad hacia el futuro con la finalidad de lograr los objetivos propuestos para el desarrollo de su objeto social.

La compañía Dimagraf S.R.L. es una sociedad responsabilidad limitada, constituida por escritura pública número 4029 de noviembre 13 de 1998 y con una duración hasta el 13 de noviembre del año 2040. Es una compañía totalmente boliviana. Su objeto social comprende la explotación y comercialización de materiales con destino a la industria de la construcción, procesamiento, elaboración y comercialización de mezclas asfálticas y de concreto, construcción, mantenimiento, rehabilitación y mejoramiento de vías urbanas, carreteras, puentes, líneas férreas, muelles, y en general obras civiles de ingeniería. Con el tiempo éste ha ido evolucionando, permitiendo incorporar dentro de sus actividades y portafolio las soluciones de última tecnología e innovación, constituyéndose en líder de estos procesos para satisfacción de sus clientes.

La solidez de esta organización se sustenta en su política de calidad ofreciendo a sus clientes soluciones de alto valor agregado y la plena satisfacción de sus expectativas, además de trabajar cada día por ser profesionales, con gran valor humano, enfocados a atender de manera oportuna y eficiente todas las necesidades del mercado.

La compañía con años de permanencia en el mercado, posee una amplia experiencia y un profundo conocimiento de todas las actividades que desarrolla, asegurando productos de óptima calidad y trabajos de excelentes especificaciones técnicas por la tecnología y los equipos de última generación que utiliza. Sin embargo, esta trayectoria no garantiza que sea lo suficientemente generadora de valor, por lo cual se hace necesario realizar un diagnóstico financiero que aborde los resultados concernientes a la gestión de un período determinado basándose en el empleo de razones con las cuales pueda conocer las tendencias y el momento presente de la empresa en ámbitos como la liquidez, el endeudamiento, la rentabilidad y la movilización de los factores productivos.

A partir de lo anteriormente expuesto, con la elaboración de este proyecto se pretende dar respuesta a la siguiente pregunta:

¿Cuál es la situación financiera de la empresa en cuanto a aspectos tales como la liquidez, el endeudamiento, la rentabilidad, la valoración y la destinación de los recursos?

1.2. OBJETIVOS

1.2.1. OBJETIVO GENERAL

Realizar un diagnóstico financiero a la empresa Dimagraf S.R.L. durante el periodo comprendido entre los años 2014 y 2018, mediante el análisis de la información contable y la interpretación de indicadores financieros, con el fin de conocer su situación financiera y proponer las recomendaciones pertinentes en aras de obtener mejores beneficios.

1.2.2. OBJETIVOS ESPECIFICOS

- Analizar la realidad económica y financiera de la empresa y su capacidad para asumir las diferentes obligaciones que se derivan del desarrollo de su objeto social.
- Verificar la coherencia de los datos informados en los Estados Financieros con la realidad económica y estructural de la empresa. Así como analizar la evolución de las cuentas del activo, pasivo y patrimonio.
- Determinar los indicadores o razones financieras para establecer si la compañía es líquida y rentable, así como determinar su capacidad para generar recursos y su nivel de endeudamiento.
- Presentar los resultados del diagnóstico financiero realizado a la compañía durante el periodo objeto de análisis.

- Realizar un análisis comparativo con el sector de infraestructura en Colombia para conocer las fortalezas y debilidades que presenta la compañía frente al mismo.

1.3. JUSTIFICACIÓN

El Diagnóstico Financiero es una de las principales herramientas utilizadas por gerentes financieros, administradores, directores, dueños de las empresas y acreedores en general, para evaluar la gestión administrativa y financiera de los negocios. Los resultados generados por esta herramienta financiera le permiten a los interesados en él: evaluar, mejorar, optimizar y maximizar los recursos invertidos en la empresa; tomar decisiones para alcanzar los objetivos y metas propuestas; decidir sobre la viabilidad de utilizar u otorgar un crédito; proyectar la empresa hacia el futuro y decidir sobre la realización o no de una inversión, entre otros.

La empresa Dimagraf S.R.L. es una organización empresarial que se dedica a la explotación, procesamiento, comercialización, suministro y aplicación de productos pétreos; así mismo, realiza obras complementarias de ingeniería cumpliendo con los requisitos vigentes en armonía con el medio ambiente, generando bienestar para sus clientes, empleados, proveedores y accionistas. Sin embargo, su alta trayectoria en el sector de la construcción no le garantiza que sea lo suficientemente generadora de valor, por lo cual se considera importante realizar un diagnóstico financiero que aborde los resultados concernientes a la gestión de un período determinado, basándose en el empleo de razones con las cuales pueda conocer las tendencias y el momento presente de la empresa en ámbitos como la liquidez, el endeudamiento, la rentabilidad y la movilización de los factores productivos.

CAPITULO II

MARCO CONTEXTUAL

2.1. RESEÑA HISTORICA

La compañía Dimagraf S.R.L. es una Sociedad de Responsabilidad Limitada, constituida por escritura pública número 4029 de noviembre 13 de 1998 y con una duración hasta el 13 de noviembre del año 2040. Establecida en la ciudad de Cochabamba dedicándose a la explotación y comercialización de materiales con destino a la industria de la construcción, procesamiento, elaboración y comercialización de mezclas asfálticas y de concreto, construcción, mantenimiento, rehabilitación y mejoramiento de vías urbanas, carreteras, puentes, líneas férreas, muelles, y en general obras civiles de ingeniería. Con el tiempo éste ha ido evolucionando, permitiendo incorporar dentro de sus actividades y portafolio las soluciones de última tecnología e innovación, constituyéndose en líder de estos procesos para satisfacción de sus clientes.

2.2. UBICACIÓN Y CONSTITUCIÓN

La empresa se encuentra ubicada en la ciudad de Cochabamba, el día 4 de junio del 2006, se llega a constituir como una Sociedad de Responsabilidad Limitada con la denominación de DIMAGRAF S.R.L., como una empresa comercial, con domicilio principal ubicado en la calle General Acha #378.

2.3. MISIÓN Y VISIÓN

Misión

La misión de la empresa, “Convertirse en la empresa líder en la comercialización de mezclas asfálticas y de concreto, construcción, mantenimiento, rehabilitación y mejoramiento de vías urbanas, carreteras, puentes, líneas férreas, muelles, y en general obras civiles de ingeniería.brindando a los clientes una atención

personalizada, eficaz y eficiente, para de esta manera conservar el mercado interno y crecer como empresa a nivel nacional.”

Visión

La empresa tiene la siguiente visión: “Formular, en forma participativa un plan de expansión en el mercado Nacional con base en los planes internos y establecer los lineamientos y metas departamentales en el ámbito del comercio de neumáticos, prestar apoyo técnico permanente a las empresas y personas particulares para asegurar la calidad del servicio y mercaderías a comercializar.”

2.4. CONTROL Y ADMINISTRACIÓN

La representación, administración estará a cargo de un Gerente General, cargo que será desempeñado - hasta tanto la asamblea de socios no designe a otra persona por el señor: ERICK VALENZUELA PACO.

Quien se encargará de la administración de la sociedad y tendrá plenas facultades y todas las atribuciones necesarias como ser:

- Representar a la sociedad en todo acto civil, mercantil, judicial, extrajudicial, administrativo, gremial, y ante toda clase de personas públicas y/o privadas.
- Gestionar, promover, definir y acordar, toda clase de operaciones relativas al interés social con entidades públicas, privadas, administrativas etc.
- Celebrar toda clase de contratos y suscribir documentos etc.

2.5. REGISTROS E INSCRIPCIONES

La Sociedad de Responsabilidad Limitada, se encuentra legalmente establecida y registrada, en las siguientes instituciones:

- FUNDEMPRESA
- LA CÁMARA DE COMERCIO
- SERVICIO DE IMPUESTOS NACIONAL

- LA MUNICIPALIDAD
- MINISTERIO DE TRABAJO
- CAJA NACIONAL DE SALUD
- AFP's

2.6. ASPECTOS TRIBUTARIOS

Al constituirse como una Sociedad de Responsabilidad Limitada, y como indican nuestras leyes, se encuentra alcanzada por las siguientes obligaciones, de acuerdo a los servicios que presta:

- Impuesto al Valor Agregado - IVA
- Impuesto a las Transacciones - IT
- Régimen Complementario al Impuesto al Valor Agregado - RC IVA
- Impuesto a las Utilidades de las Empresas - IUE
- Retenciones IT. IUE.

Como se habla de una empresa comercial, su periodo fiscal abarca desde el primero de enero al treinta y uno de diciembre, deberá presentar la declaración jurada anual sobre el Impuesto a las Utilidades de la Empresas -IUE — FORM 500, hasta 120 días posteriores al cierre de gestión o periodo fiscal, o sea hasta el 30 de abril del siguiente año.

2.7. OBLIGACIONES SOCIALES

La empresa, está sujeta a obligaciones sociales para sus empleados como ser:

- **Aportes Laborales.-**
AFPs, retención del 12,21 %.
- **Aportes Patronales.-**
Caja Nacional de Salud, el 10 %
AFPs, el 1.71 %
Pro vivienda el 2 %

2.8. REGISTRO DE SOCIOS

El Registro de Socios, es un documento en el que se consignarán los nombres y domicilios de los socios, el monto de sus aportes, las transferencias de sus cuotas de capital que se produzcan, así como los embargos, gravámenes y cualquier otro aspecto que les afecte.

2.9. ASAMBLEAS

Las Asambleas de la Sociedad de Responsabilidad Limitada, se realizarán cuantas veces lo solicite el Gerente General o cualquiera de los socios, se convocará a los socios mediante carta, telegrama, télex, telefax etc. con cuatro semanas de anticipación.

2.10. CONTROL

El control en la Sociedad de Responsabilidad Limitada, la pueden practicar todos los socios, los cuales tienen derecho a examinar en cualquier tiempo los libros principales, libros auxiliares y la contabilidad de la sociedad, sin perjudicar el normal desenvolvimiento de las actividades de la empresa.

2.11. BALANCE Y RESULTADOS

Al cierre de cada gestión económica, de acuerdo a las disposiciones legales en vigencia se realizará un balance y estados financieros que se considerarán por la Asamblea de socios, de las utilidades anuales que existiesen, se deducirán todas las reservas para leyes sociales, pago de impuestos vigentes, etc.

CAPÍTULO III

MARCO TEÓRICO

3.1. ANÁLISIS FINANCIERO

El análisis financiero como una técnica de evaluación del comportamiento operativo de una empresa, que facilita el diagnóstico de la situación actual y la predicción de cualquier acontecimiento futuro; a su vez está orientado hacia la consecución de objetivos preestablecidos, Hernández (2005).

Este análisis se basa en la interpretación de los sucesos financieros ocurridos en el desarrollo de la actividad empresarial, para lo cual utiliza técnicas que una vez aplicadas llevan a una toma de decisiones acertadas; a contribuir y examinar la capacidad de endeudamiento e inversión de la empresa, tomando como punto de inicio la información aportada por los estados financieros.

El análisis financiero es un instrumento disponible para la gerencia, que sirve para predecir el efecto que pueden producir algunas decisiones estratégicas en el desempeño futuro de la empresa; decisiones como la venta de una dependencia, variaciones en las políticas de crédito, en las políticas de cobro o de inventario, así como también una expansión de la empresa a otras zonas geográficas (Brigham y Houston, 2006).

En efecto, el análisis financiero es una herramienta clave para el manejo gerencial de toda organización, ya que contempla un conjunto de principios y procedimientos empleados en la transformación de la información contable, económica y financiera que, una vez procesada, resulta útil para una toma de decisiones de inversión, financiación, planeación y control con mayor facilidad y pertinencia, aunado a que permite comparar los resultados obtenidos por una empresa durante un lapso de tiempo determinado con los resultados de otros negocios similares.

3.1.1. Análisis de estados financieros

El análisis financiero como un proceso que consiste en la aplicación de un conjunto de técnicas e instrumentos analíticos a los estados financieros, para generar una serie de medidas y relaciones que son significativas y útiles para la toma de decisiones; puesto que, la información registrada en los estados financieros por sí sola no resulta suficiente para realizar una planificación financiera pertinente o analizar e interpretar los resultados obtenidos para conocer la situación financiera de la empresa. Rubio (2007),

El análisis de los estados financieros se caracteriza por ser una operación fundamentada en la reclasificación, recopilación, obtención y comparación de datos contables, operativos y financieros de una organización, que mediante la utilización de técnicas y herramientas adecuadas busca evaluar la posición financiera, el desarrollo y los resultados de la actividad empresarial en el presente y pasado para obtener las mejores estimaciones para el futuro.

Con base a estas afirmaciones, se deduce que el análisis financiero es una fase gerencial que abarca varias etapas. Inicialmente, se centra en la utilización y conversión de la información contable registrada en los estados financieros; posteriormente, se emplea como herramienta para seleccionar la información más adecuada, prevenir situaciones contraproducentes y predecir el futuro, mediante el cálculo de indicadores y la aplicación de técnicas específicas; y por último, llega al diagnóstico y evaluación de las condiciones económicas y financieras en las cuales se encuentra operando la organización.

En este contexto, los objetivos del análisis financiero están encaminados a analizar las tendencias de las variables financieras involucradas en las operaciones de la empresa; evaluar su situación económica y financiera para determinar el nivel de cumplimiento de los objetivos preestablecidos; verificar la coherencia de la información contable con la realidad de la empresa; identificar

los problemas existentes, aplicar los correctivos pertinentes y orientar a la gerencia hacia una planificación financiera eficiente y efectiva.

Pues, los objetivos del análisis financiero se fundamentan en la medición del nivel de solvencia, liquidez, rentabilidad y, en general, la situación financiera actual de la empresa; por ello, el cumplimiento cabal de estos objetivos está sujeto a la calidad de la información contable y financiera utilizada para su aplicación.

Para el desarrollo del análisis financiero se requiere del cálculo de indicadores o razones financieras, que permiten realizar un diagnóstico de la situación económica y financiera del negocio. Se utiliza una razón o índice que relaciona entre sí los elementos de información financiera reflejados en los estados financieros y de esta forma, se logra evaluar la condición y desempeño financiero de la empresa. Juicio de Van Horne (2003)

3.1.2. El análisis financiero

Es un proceso mediante el cual se aplican diversos métodos a los estados financieros e información complementaria para hacer una medición adecuada de los resultados obtenidos por la administración y tener una base apropiada para emitir una opinión correcta acerca de las condiciones financieras de la empresa y sobre la eficiencia de su administración así como para el descubrimiento de hechos económicos referentes a la misma y la detección de deficiencias que deban ser corregidas mediante recomendaciones.

Ana Gil Álvarez indica que: “Elaborar; tomando como base la información publicada por una empresa y otra información adicional que el analista considere relevante para sus propósitos, una predicción sobre el valor asociado a una determinada asignación de recursos actual o potencial (inversión, crédito, etc.) fundamentada en la estimación del riesgo y los rendimientos futuros asociados a ella (dividendos, plusvalías, intereses, etc), con el fin de reducir al máximo la

incertidumbre a la que se encuentra expuesto el decisor, esto es, maximizar su rentabilidad para un determinado nivel de riesgo o minimizar el riesgo al que habrá de exponerse para obtener un determinado nivel de rentabilidad” (p. 12)

El análisis financiero sirve como un examen objetivo que se utiliza como punto de partida para proporcionar referencia acerca de los hechos concernientes a una empresa y pronosticar su futuro, lo cual resulta de gran interés para los usuarios que utilizan la información financiera, que son:

Gerentes de la empresa: En función a los resultados de los Estados financieros Emplean la información contable para fijar metas, desarrollar planes, establecer presupuestos y evaluar posibilidades futuras.

Accionistas: Les interesa la rentabilidad que obtienen con los recursos que han invertido, desean conocer y evaluar la administración de la empresa.

Acreedores: Querrán saber si la empresa es capaz de devolverles el dinero que le han prestado, les interesa el grado de Liquidez y Solvencia.

Los competidores: Estarán interesados en descubrir los puntos fuertes y débiles de la empresa para tratar de imitarlos o corregir en las suyas.

Las autoridades Fiscales: Utilizan la información contable para planificar sus flujos de impuestos, para determinar las responsabilidades financieras de las empresas y para asegurar que las cantidades correctas sean pagadas en el momento oportuno.

3.1.3 La Interpretación Financiera

Por interpretación debemos entender que es la apreciación relativa de conceptos y cifras del contenido de los estados financieros, basado en el análisis y la comparación. Consiste en una serie de juicios personales relativos al contenido de los estados financieros, basados en el análisis y en la comparación, es la emisión de un juicio criterio u opinión de la información contable de una empresa,

por medio de técnicas o métodos de análisis que hacen más fácil su comprensión y presentación.

3.1.4 Diferencia entre Análisis e Interpretación de Estados Financieros

En forma similar a lo que sucede en medicina, en donde con frecuencia se somete a un paciente a un análisis clínico para después, con base en este análisis, proceder a concluir el estado físico del paciente recomendando el tratamiento que se deba seguir, un contador deberá analizar, primero, la información contable que aparece contenida en los estados financieros para luego proseguir a su interpretación. El análisis de los estados financieros es un trabajo arduo que consiste en efectuar un sin número de operaciones matemáticas como para determinar sus porcentajes de cambio; se calcularán razones financieras, así como porcentajes integrales.

3.1.5 Toma de Decisiones a partir de los Estados Financieros

Son los estados financieros los que le muestran al gerente el desempeño en cuanto a rentabilidad y situación financiera de la empresa, siempre y cuando estén al día, que la información no anteceda los 15 días, van a contribuir a una excelente toma de decisiones en una organización exitosa.

El gerente Financiero es el encargado de procesar de la manera más eficiente dicha información, así se puede utilizar ésta para preparar índices financieros, donde se pueden medir niveles actuales de rendimiento, revelar tendencias y ser utilizados como objetivos para la planificación; Así pues los gerentes financieros apoyados por una buena contabilidad procesada, presentan a la gerencia general o a las juntas directivas los estados financieros con sus índices y lecturas porcentuales para la respectiva toma de decisiones que hacen los mismos.

Los índices financieros constituyen la forma más común de análisis financiero, este es el resultado de establecer la relación numérica entre dos cantidades como por ejemplo dos rubros diferentes del estado de situación financiera y/o el estado de resultados. En dicho análisis el gerente puede evidenciar puntos fuertes o

débiles del negocio y encontrar probabilidades y tendencias. El gerente puede hallar estas situaciones favorables o desfavorables por medio de comparaciones para ello existen 4 estándares:

Estándares mentales del analista, es decir, su propio criterio sobre lo que es adecuado o inadecuado, formado a través de su experiencia y estudio personal.

Las razones o indicadores de la misma empresa, obtenidos en años anteriores.

Las razones o indicadores calculados con base en los presupuestos de la empresa, fijados estos como la meta de la compañía.

Las razones o indicadores promedio de la industria de la cual hace parte la empresa analizada

3.1.6 Importancia del Análisis Financiero para la Toma de decisiones

El análisis de estados financieros es un componente indispensable de la mayor parte de las decisiones sobre préstamo, inversión y otras cuestiones próximas, facilita la toma de decisiones a los inversionistas o terceros que estén interesados en la situación económica y financiera de la empresa.

Sobre todo, cuando se desea realizar una inversión, al convertirse en el elemento principal de todo el conjunto de decisión que interesa al inversionista o quien adquiere acciones. Su importancia relativa en el conjunto de decisiones sobre inversión depende de las circunstancias y del momento del mercado.

Los licenciados en administración en ocasiones consideran poco tiempo al análisis financiero, en ocasiones por considerarlo un trabajo que debe ser realizado por el contador de la empresa, sin embargo, no es el contador quien debe tomar las decisiones; él solo proporciona información numérica y es función del gerente financiero la toma de decisiones para la maximización de los recursos monetarios en la empresa (sic)

Para que se pueda llevar a cabo el análisis de estados financieros se debe estar familiarizado con los elementos de los estados financieros como son el activo, pasivo, capital, ingreso y gasto; y aunque no deben ser manejados con la profundidad de un contador, el administrador debe saber qué es lo que representa cada cuenta en los estados financieros y poder realizar los cambios necesarios en la empresa.

El análisis de los Estados Financieros de la empresa, forma parte de un proceso de información cuyo objetivo fundamental, es la de aportar datos para la toma de decisiones.

Bernard J. Hargadon Jr, Armando Múnera Cárdenas expresa en su Obra Principios de Contabilidad:

“Los Estados Financieros son el resultado final del proceso contable; son los medios por los cuales se pueden apreciar los asuntos financieros de una empresa con respecto bien sea a su posición en una fecha determinada (el Balance General), o bien sus realizaciones a través de un período de tiempo (el Estado de Rentas y Gastos)”.

Por lo manifestado con anterioridad los Estados Financieros son una representación estructurada de la situación financiera y del rendimiento financiero de una entidad, para una fecha precisa y/o su evolución durante dos fechas.

3.1.7 Objetivos del Análisis Financiero para la toma de decisiones

Entre los principales objetivos se pueden mencionar:

Brindar a sus usuarios información razonable sobre la situación actual de la empresa y su evolución habida durante un período determinado, con la finalidad de que puedan tomar las decisiones que le son propias.

Proporcionar a los inversionistas y acreedores información útil que les permita predecir, comparar y evaluar los flujos potenciales de efectivo en cuanto concierne al monto de dichos flujos.

Proporcionar información útil para evaluar la capacidad de administración para utilizar con eficacia los recursos de la empresa, alcanzando así la meta primordial de la empresa.

Evaluar la posición financiera, presente y pasada, y los resultados de las operaciones de una empresa para establecer las mejores estimaciones y predicciones posibles sobre las condiciones y resultados futuros.

3.1.8 Estados financieros básicos para el Análisis Financiero

El análisis Económico Financiero se basa en la utilización de fuentes de información que aportan datos sobre el pasado y el presente de una empresa, permitiendo hacer previsiones sobre el futuro de la misma, esta fuente de información son los Estados Financieros.

La fecha de formulación de los Estados Financieros es un factor importante para su examen y su consiguiente interpretación. Generalmente se elige como ejercicio anual el período comprendido del 1 de enero al 31 de diciembre, pero en la actualidad estos son revisados mensualmente.

Varios autores definen a estados financieros a su estilo, tales como:

Según la Accid -Asociación de unión de profesionales y académicos (2005)

“Los estados financieros constituyen una representación estructurada de la situación financiera y del rendimiento financiero de una entidad. El objetivo de los estados financieros 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. Los estados financieros también muestran los resultados de la gestión realizada por los administradores con los recursos que les han sido confiados. Para cumplir este objetivo, los estados financieros suministrarán información acerca de los siguientes elementos de una entidad” (página 17)

Los estados financieros básicos se encuentran clasificados en grandes grupos como lo son activos; pasivos; patrimonio; ingresos y gastos, en los que se incluyen las ganancias y pérdidas; aportaciones de los propietarios y distribuciones a los mismos en su condición de tales; y flujos de efectivo.

Según Arturo Morales Castro (2005)

“Los Estados financieros son los que presentan los recursos generados o utilidades en la operación, los principales cambios ocurridos en la estructura financiera de la entidad y su reflejo final en el efectivo e inversiones temporales a través de un periodo determinado” (página 70)

Según Arturo Morales Castro (2005), el objetivo es:

“Proveer información acerca de la posición financiera, operación y cambios en la misma, útil para una gran variedad de usuarios en la toma de decisiones de índole económica”. (Página 71)

Por un lado, la información proporcionada en los estados financieros está diseñada principalmente para ayudar a los inversionistas y a los acreedores a decir donde situar los recursos escasos. Estas decisiones son importantes para la sociedad, ya que determinan que compañías, empresas e industrias reciben los recursos necesarios para el crecimiento y cuáles no.

Los Estados Financieros sirven para tomar decisiones de inversión y crédito lo que sugiere conocer la capacidad de crecimiento de la empresa, su estabilidad y rentabilidad, conocer el origen y las características de sus recursos para estimar la capacidad financiera de crecimiento, de la empresa, su estabilidad y rentabilidad, conocer el origen y las características de sus recursos para estimar la capacidad financiera de crecimiento, evaluar la solvencia y liquidez de la empresa, así como su capacidad de crear fondos y formarse un juicio sobre los resultados financieros de la administración en cuanto a la rentabilidad, solvencia, generación de fondos y capacidad de crecimiento.

De lo expuesto anteriormente se infiere la importancia que reviste el Análisis e interpretación de los Estados Financieros, ya que el analista elabora una predicción sobre el valor asociado a una determinada asignación de recursos actual o potencial (inversión, crédito, etc.) fundamentada en la estimación del riesgo y los rendimientos futuros asociados a ella (dividendos, plusvalías, intereses, etc), con el fin de reducir al máximo la incertidumbre a la que se encuentra expuesto el decisor, esto es, maximizar su rentabilidad para un determinado nivel de riesgo o minimizar el riesgo al que habrá de exponerse.

Según la Norma Internacional de Contabilidad Nro. 1, el termino Estados Financieros abarca Estado de Situación Financiera, Estado de Cambios en el Patrimonio y Estado de Flujo de Efectivo, así como las Notas a los Estados Financieros. Los estados Financieros básicos para el análisis financiero son:

A. Estado de Situación Financiera

Conocido anteriormente como Balance General, constituye el documento económico financiero por excelencia, el cual debe reflejar fielmente la situación estática de la entidad en un momento determinado.

Periódicamente las empresas preparan balances donde sencillamente indican lo que poseen en bienes y derechos y lo que deben y el monto de su patrimonio. Su objetivo es sintetizar donde se encuentran invertidos los valores de la empresa (activo) y el origen y la fuente de donde provienen esos valores (pasivo y capital). Presentando las siguientes características:

Muestra los activos de la empresa (lo que posee) frente a su financiamiento, los pasivos (lo que se debe) y el patrimonio (lo proporcionado por los propietarios).

Se confeccionan a base de los saldos de las cuentas del Estado de Situación Financiera.

La información que brinda está enmarcada en una fecha fija.

El estado de Situación Financiera debe representar en forma clara los tres grandes grupos de cuentas reales: activos, pasivos y patrimonio.

Según Cárdenas (2011): Tiene como fin indicar la posición financiera de un ente económico en una fecha determinada. Es una fotografía de la empresa en un momento del tiempo

Según Ferrer (2014; p. 45): El Estado Financiero denominado Estado de Situación Financiera (o Balance General) tiene por misión, exponer los bienes y derechos de propiedad de la empresa; así como, las fuentes ajenas y propias que permitieron su financiamiento a una fecha determinada.

Esto se plasma en la ecuación patrimonial que responde a la expresión:

$$\text{Activo} = \text{Pasivo} + \text{Patrimonio Neto}$$

B. Estado de Resultados

El Estado de Resultados (ex Ganancias y Pérdidas) muestra el resultado neto de las operaciones de un ente económico, durante el periodo contable. Sus elementos son: ingresos, costos, los gastos de operación, la utilidad bruta, la pérdida bruta, la utilidad neta y la pérdida del ejercicio.

El Estado de Resultados recoge el beneficio o pérdida que obtiene la empresa a lo largo de su ejercicio económico (normalmente de un año).

El Estado de Resultados viene a ser como un contador que se pone a cero a principios de cada ejercicio y que se cierra al final del mismo.

El Estado de Situación Financiera y Estado de Resultados están interrelacionados, su nexos principal consiste en la última línea del Estado de Resultados (aquella que recoge el beneficio o pérdida), que también se refleja en el Estado de Situación, incrementando los fondos propios (si fueron beneficios) o disminuyéndolos (si fueron pérdidas)

Según Cárdenas, 2011 Informe financiero básico que refleja la forma y la magnitud del aumento o la disminución del capital contable de una entidad, en desarrollo de sus operaciones propias. Muestra el desempeño del ente en un periodo de tiempo determinado.

Según Ferrer 2014 El Estado Financiero denominado de Resultados (ex Ganancias y Pérdidas) tiene por misión exponer el resultado de la gestión desarrollado en el ciclo económico por la empresa.

A diferencia del Estado de Situación Financiera, el Estado de Resultado muestra la acumulación de los ingresos y egresos que han dado al cierre del ejercicio económico la utilidad o pérdida del período; y por ende permite conocer su incidencia en la estructura financiera.

3.1.9 Métodos y Técnicas del Análisis Financiero

En la actualidad, los métodos y técnicas de Análisis de los Estados Financieros pueden ser utilizados por el analista externo para determinar la conveniencia de invertir en una empresa o solicitar un crédito a entidades financieras. El analista interno utiliza los métodos y técnicas para determinar la eficiencia de la administración y de las operaciones reflejadas en la situación financiera, de esta manera compara el progreso obtenido con lo que se había planeado antes y establece controles (evaluación del análisis financiero).

La evaluación de los resultados reales con los del periodo anterior o con los de un periodo tomado como base puede ser útil para llegar a conclusiones aceptadas, sobre todo, si la comparación se hace con los resultados del periodo base. Sin embargo, a veces surgen dificultades al comparar el resultado de un año determinado con los años anteriores, ya que en dicho resultado pueden influir varios factores no atribuibles a la calidad del trabajo desarrollado por la empresa, entre ellos: cambios en el sistema de precios, nuevas inversiones y tecnologías y urbanización de la zona.

Es importante aclarar que el análisis mediante la comparación solo resulta efectivo cuando el sistema de cuentas y su evaluación se llevan a cabo observando estrictamente el principio de consistencia.

El análisis de los Estados Financieros mediante el método comparativo de cifras puede adoptar dos formas según la dirección en que se efectúan las comparaciones de las partidas, tomando como base esto podemos clasificarlos de la siguiente manera:

A. Método de Análisis Vertical

Conocido también como método de porcentos integrales, es llamado así porque, cada estado se reduce al total del 100%, por lo tanto, cada partida tendrá un porcentaje que forma parte de ese total y cada porcentaje mostrara la relación de la partida con su total respectivo.

La aplicación de porcentos integrales al Estado de Situación Financiera, nos indica la proporción con la que se encuentran invertidos los recursos totales de la empresa en cada tipo o clase de activo, así como la proporción con la cual se encuentran financiados, tanto por los acreedores como por los accionistas de la misma.

Por medio de este método, el análisis se lleva a cabo a través de las comparaciones entre los distintos estados financieros correspondientes a un mismo periodo, estableciendo las relaciones que existen entre unas cuentas y otras o entre un grupo de ellas en un solo estado financiero.

Es uno de los métodos más usados por una empresa que desea determinar el contexto en el cual opera, para ello analiza las cifras y las relaciones que guardan entre sí.

El análisis vertical es de gran importancia a la hora de establecer si una empresa tiene una distribución de sus activos equitativa y de acuerdo a las necesidades financieras y operativas.

Según Perdomo 2000 señala: El Procedimiento de porcentos integrales consiste en la separación del contenido de los estados financieros a una misma fecha o correspondientes a un mismo periodo, en sus elementos o partes integrantes, con el fin de poder determinar lo proporción que guarda cada una de ellas en la relación con el todo.

Este método como procedimiento de análisis radica en expresar en porcentajes las cifras de un estado financiero a una fecha determinada.

B. Método de Análisis Horizontal

Por medio de este método, se pueden hacer comparaciones de los Estados Financieros correspondientes a varios periodos, esto es muy significativo pues conocer el pasado económico de la empresa, figura ya no cometer los mismos errores o de otra manera buscar alternativas de mejoramiento optimo, con el propósito de mantenerse en el mercado y obtener las mejores utilidades.

Este método nos presenta, el método de aumentos y disminuciones y el método de tendencias.

C. El Método de Aumentos y Disminuciones

Consiste en comparar conceptos similares de los estados financieros de dos o más periodos, pues de otra manera el análisis carecerá de significado si no se realiza sobre una base comparativa.

Perdomo (2000), señala: El procedimiento de aumentos y disminuciones o como también se le conoce procedimientos de variaciones, consiste en comparar los conceptos homogéneos de los Estados Financieros da fechas distintas, obteniendo de la cifra comparada y la cifra base una diferencia positiva.

D. El Método de Tendencias

Técnica de análisis que se usa principalmente cuando se quieren analizar y estudiar para luego interpretar las tendencias de los datos que se aparecen en los Estados Financieros correspondientes a varios años o periodos.

Perdomo (2000) señala: Este procedimiento, consiste en determinar la propensión absoluta y relativa de las cifras de los distintos renglones homogéneos de los Estados Financieros, de una empresa determinada.

E. Método de las Razones Financieras

Las razones, índices, coeficientes o relaciones financieras expresan el valor de una magnitud en función de otra y se obtienen dividiendo un valor entre otro. El análisis de razones es la forma más usual de análisis financiero, ya que ofrece las medidas relativas al funcionamiento de la entidad.

Miyauchi (2000), expresa lo siguiente: El análisis de las razones financieras se refiere a las relaciones de cada uno de los conceptos que integran a los Estados Financieros y ayudan a comparar las razones de la empresa con los patrones de la industria o de la línea de negocio en la cual opera.

Haime (2004) explica: El método de análisis de razones financieras consiste en efectuar comparaciones entre las distintas cifras de los Estados Financieros, con el objetivo de definir o determinar la situación crediticia de la empresa; su capacidad de pago a corto plazo; su capital de trabajo y capital de trabajo neto; periodos de recuperación de ventas; periodos de rotación de inventarios, etc.

El objetivo de los ratios es conseguir una información distinta y complementaria al de las cifras absolutas, que sea útil para el análisis ya sea de carácter patrimonial, financiera o económica.

En la utilización de los ratios se deben tomar ciertas cautelas para evitar tomar decisiones incorrectas con la información que proporcionan, o simplemente no realizar con ellos comentarios erróneos. En ese sentido, los ratios en general no

deben suponer una magnitud a incrementar temporalmente a una forma obsesiva; lo que podría atar la capacidad de decisión en momentos, o hacer una decisión empresarial desacertada.

Existen diferentes clasificaciones de las razones económicas financieras en dependencia del uso que se persigue con ellas, aunque todas ellas tienen características comunes entre sí.

A continuación, cito alguna de las clasificaciones de los ratios económicos financieros de acuerdo al criterio de diferentes autores:

W.A Paton, los clasifica de la siguiente forma:

Razones que expresan la relación cuantitativa que existen entre los valores en libros de una partida o grupos del balance y otras partidas o grupos de partidas del mismo.

Razones que expresan la relación cuantitativa entre grupos de Balance General y grupos de Estados de Ganancias y Perdida o Estado de Resultado.

Según Lawrence Gitman, las razones financieras pueden dividirse en cuatro grupos básicos:

Razones de Liquidez y actividad: La liquidez de una empresa se juzga por su capacidad para satisfacer sus obligaciones a corto plazo a medida que estas vencen también a la habilidad para convertir en efectivo determinados activos y pasivos circulares.

Razones de Endeudamiento: La situación de endeudamiento de la empresa indica el monto de dinero de terceros que utilizan en el esfuerzo para generar utilidades. Normalmente el analista financiero se ocupa principalmente de las deudas a largo plazo de la empresa, ya que estas deudas comprometen a la empresa en el transcurso del tiempo a pagar intereses y finalmente a devolver la suma prestada.

Razones de Rentabilidad: Hay un buen número de medidas de rentabilidad y cada una de ellas relaciona los rendimientos de la empresa con las ventas, los activos o el capital, Como grupo estas medidas permiten al analista evaluar las ganancias de la empresa con respecto a un nivel dado de ventas, de activos o la inversión de los dueños. Se presta atención a la rentabilidad de la empresa ya que para sobrevivir hay que producir utilidades.

Razones de Cobertura de Reserva: Este grupo de razones evalúa la capacidad de la empresa para cubrir determinados cargos fijos. Las relaciones de cobertura se relacionan más frecuentemente con los cargos fijos que resultan por las deudas de la empresa. Mientras más bajas sean estas razones más riesgosas sería la empresa.

La mayoría de los autores coinciden en cuanto a las razones más significativas que se deben de emplear para evaluar la posición financiero económico de una empresa.

A continuación se explica cada razón financiera que se utiliza con mayor frecuencia en el análisis financiero:

1. Razones de Liquidez

Mide la capacidad de pago que tiene una empresa para cumplir con sus obligaciones de corto plazo a medida que estas llegan a su vencimiento. La liquidez se refiere a la solvencia de la posición financiera general de la empresa, es decir, la facilidad con la que puede pagar sus cuentas. Debido a que los problemas financieros y la bancarrota es una liquidez baja o decreciente, estas razones dan señales tempranas de problemas de flujo de efectivo y fracasos empresariales. Desde luego, es deseable que una compañía pueda pagar sus cuentas, de modo que es muy importante tener suficiente liquidez para las operaciones diarias. Sin embargo, los activos líquidos, como el efectivo mantenido en bancos y valores negociables, no tienen una tasa particularmente alta de rendimiento, de manera que los accionistas no querrán que la empresa

haga una sobreinversión en liquidez. Las empresas tienen que equilibrar la necesidad de seguridad que proporciona la liquidez contra los bajos rendimientos que los activos líquidos generan para los inversionistas. Las dos medidas básicas de liquidez son la liquidez corriente y la razón rápida (prueba del ácido).

Liquidez Corriente

La liquidez corriente, una de las razones financieras citadas con mayor frecuencia, mide la capacidad de la empresa para cumplir con sus obligaciones de corto plazo. Se expresa de la siguiente manera:

Por lo general, cuanto más alta es la liquidez corriente, mayor liquidez tiene la empresa. La cantidad de liquidez que necesita una compañía depende de varios factores, incluyendo el tamaño de la organización, su acceso a fuentes de financiamiento de corto plazo, como líneas de crédito bancario, y la volatilidad de su negocio. Por ejemplo, una tienda de comestibles cuyos ingresos son relativamente predecibles tal vez no necesite tanta liquidez como una empresa de manufactura que enfrenta cambios repentinos e inesperados en la demanda de sus productos. Cuanto más predecibles son los flujos de efectivo de una empresa, más baja es la liquidez corriente aceptable.

Prueba Ácida o Liquidez Severa

La prueba Ácida es similar a la liquidez corriente, con la excepción de que excluye el inventario, que es comúnmente el activo corriente menos líquido. La baja liquidez del inventario generalmente se debe a dos factores primordiales: o Muchos tipos de inventario no se pueden vender fácilmente porque son productos parcialmente terminados, artículos con una finalidad especial o algo por el estilo. o El inventario se vende generalmente a crédito, lo que significa que se vuelve una cuenta por cobrar antes de convertirse en efectivo. Un problema adicional con el inventario como activo líquido es que cuando las compañías enfrentan la más apremiante necesidad de liquidez, es decir, cuando el negocio anda mal, es

precisamente el momento en el que resulta más difícil convertir el inventario en efectivo por medio de su venta. La razón se calcula de la siguiente manera:

Capital de trabajo

Nos muestra el exceso del Activo Corriente que posee la empresa, para afrontar sus obligaciones corrientes. Es algo así como el dinero que le queda para sus operaciones del día a día.

El estudio del capital de trabajo es una etapa indispensable del Análisis Financiero, ya que permite conocer la estructura patrimonial que más conviene a una determinada empresa.

Fred J. Weston y Thomas E. Copeland en 2004, en su libro Fundamentos de Administración Financiera plantea:

El capital de trabajo es la inversión de una empresa en activo a corto plazo (efectivo, valores negociables, cuentas por cobrar e inventarios). El capital de trabajo neto se define como los activos circulantes menos los pasivos circulantes; estos últimos incluyen préstamos bancarios, papel comercial y salarios e impuestos acumulados.

2. Razones de Gestión o Actividad

Miden la efectividad y eficiencia de la gestión, en la administración del capital del trabajo, expresan los efectos de decisiones y políticas seguidas por la empresa, con respecto a la utilización de sus fondos.

Evidencian como se manejó la empresa en lo referente a cobranzas, ventas al contado, inventarios y ventas totales. Estos ratios implican una comparación entre ventas y activos necesarios para soportar el nivel de ventas, considerando que existe un apropiado valor de correspondencia entre estos conceptos.

Gitman (2007) refiere:

“Las razones de actividad miden la velocidad con la cual varias cuentas se convierten en ventas o efectivo, es decir, ingresos o egresos”

Expresan la rapidez con que las cuentas por cobrar o los inventarios se convierten en efectivo. Son un complemento de las razones de liquidez, ya que permiten precisar aproximadamente el periodo de tiempo que la cuenta respectiva (cuenta por cobrar, inventario), necesita para convertirse en dinero. Miden la capacidad que tiene la gerencia para generar fondos internos, al administrar en forma adecuada los recursos invertidos en estos activos. Así tenemos en este grupo los siguientes ratios:

Rotación de Existencias

Nos muestra el número de veces en que las existencias son convertidas a una partida de activo líquido. Este índice es una medida de eficiencia en la política de ventas y compras de existencias de una empresa.

Aching Guzman (2006) refiere:

“La rotación de inventarios cuantifica el tiempo que demora la inversión en inventarios hasta convertirse en efectivo y permite saber el número de veces que esta inversión va al mercado, en un año y cuantas veces se repone”

Un exceso de inventario conlleva altos costos de almacenamiento y el riesgo de que estas se conviertan en obsoletos; un bajo nivel de inventarios puede ocasionar pérdidas de clientes por la carencia de mercaderías.

La rotación de inventarios también se convierte en edad promedio de inventario, es decir mediante esta se podrá conocer en número promedio de días que se requiere para vender el inventario.

Rotación de Cuentas por cobrar

Esta razón mide el número de veces que han sido renovada las cuentas por cobrar es decir, el número de veces que la empresa otorgo créditos a sus clientes durante el ejercicio. Se determina dividiendo las ventas netas al crédito entre el promedio de cuentas por cobrar netas.

Rotación del Activo Total

Es uno de los principales ratios, ya que permite determinar si las operaciones y políticas de la empre han sido eficientes. Sirve para medir la eficiencia de la empresa para generar ventas, a través de sus activos (que cantidad se vende por cada unidad monetaria invertida) o, determinar la cantidad de veces que se ha vendido un monto equivalente al total de recurso que se emplea en la producción.

3. Razones de Endeudamiento

Las razones de endeudamiento indican la cantidad de dinero que se usa para obtener utilidades, es decir, mediante estas se puede conocer el monto financiado por terceras personas e invertido en las operaciones de la empresa, así como también los intereses que habrán de pagarse, con estas razones es posible conocer el riesgo de la empresa

Entre las razones financieras tenemos:

Apalancamiento financiero o Solvencia

Mide el grado de dependencia o independencia financiera de una empresa, es decir determina la proporción en que se encuentra financiado al total de activo con el dinero de los acreedores. Cabe resaltar que mientras más alta es esta razón, mayo es el grado de endeudamiento

Solvencia Patrimonial a Largo Plazo

Mide el endeudamiento del patrimonio en relación con las deudas a largo plazo indica la proporción que está comprometida por la deuda. Se determina dividiendo los pasivos a largo plazo entre el capital o el recurso propios.

En Base a la educación, un coeficiente menor o igual a 1 denota que la compañía posee un capital necesario para compensar los adeudos o largo plazo; en caso un capital necesario para compensar los adeudos a largo plazo; en caso contrario los fondos propios serían insuficientes para cubrir las obligaciones no corrientes y la empresa requeriría de otras fuentes para cubrir su deuda

4. Razones de Rentabilidad

Se refieren al rendimiento o utilidades generadas por la inversión que se mantiene en la organización. Permite evaluar las ganancias de la empresa con respecto a un nivel dado de las ventas de activos a la inversión de los dueños. Estas razones expresan la efectividad en cuanto a la forma en que está operando la entidad.

Entre las razones financieras tenemos:

Margen de la Utilidad Bruta

Determina el porcentaje de cada nuevo sol de venta que queda una vez disminuido el costo de ventas de los bienes adquiridos para comercializar, así como el costo del servicio para prestar el mismo. Por ello, mientras más alto es el margen de utilidad bruta, es mejor ya que esto nos indica que es menor del costo de la mercancía o servicio. Además esta razón también nos indica la ganancia disponible para hacer frente a los gastos administrativos y ventas.

Margen de la Utilidad Neta

Determina el porcentaje de cada Nuevo Sol de venta que queda una vez disminuido el costo de ventas y gastos, incluyendo los intereses impuestos y

dividendos, Mientras más alto es el margen de utilidad neta es mucho mejor

Rentabilidad del Capital (ROE)

Conocido como ROE- Return on Equity- o “Rendimiento sobre los Fondos Propios”, es una razón que mide la eficiencia de la dirección para generar retornos con los aportes de los socios; es decir, incida el rendimiento obtenido en el periodo a favor de los accionistas.

También se le denomina ratio de “Rentabilidad Financiera”.

En caso que el factor sea alto significa que los dueños del patrimonio están consiguiendo mayores retornos por cada unidad invertida.

Rentabilidad de Activos (ROA)

Denominado Razón DuPont, o índice de Rentabilidad Económica; mediante este índice se determina la rentabilidad del activo.

El sistema Dupont es una de las razones financieras de rentabilidad más importantes en el análisis del desempeño económico y operativo de una empresa.

El sistema DuPont integra o combina los principales indicadores financieros con el fin de determinar la eficiencia con que la empresa está utilizando sus activos, su capital de trabajo y el multiplicador de capital (Apalancamiento Financiero).

En principio, el sistema DuPont reúne el margen neto de las utilidades, la rotación de los activos totales de la empresa y de su apalancamiento financiero.

Estas tres variables son responsables del crecimiento económico de una empresa, la cual obtiene sus recursos o bien de un buen margen de utilidad en las ventas, o de un uso eficiente de sus activos fijos lo que supone una buena rotación de estos, lo mismo que el efecto sobre la rentabilidad que tienen los costos financieros por el uso de capital para desarrollar sus operaciones.

El Sistema DuPont reúne primero el margen de Utilidad Neta, el cual mide la rentabilidad de las ventas de la empresa, con la rotación de activos totales, la cual indica la eficiencia con la que la empresa ha utilizado sus activos para generar ventas.

En la fórmula DuPont el producto de estas dos razones da como resultado el rendimiento sobre los activos (ROA).

3.2. SISTEMA DE VARIABLES E INDICADORES

Con la elaboración de este proyecto se pretende realizar un análisis de la situación financiera de la empresa Dimagraf S.R.L. para evaluar la salud financiera de la misma y el comportamiento de sus estados, índices y razones financieras y así poder determinar si se encuentra dentro del curso normal de las operaciones del sector. Con los resultados arrojados los directivos de la compañía podrán formarse una idea acerca del comportamiento o desempeño de la misma y tomar acciones correctivas o preventivas según sea el caso.

Las diferentes relaciones que pueden existir entre las cuentas del balance general y el estado de pérdidas y ganancias se han agrupado de diversas maneras, tratando de analizar de forma global los aspectos más importantes de las finanzas de una empresa, a través de herramientas complementarias como el análisis horizontal (permite comparar dos o más periodos e identificar los aumentos y disminuciones en cada uno de los rubros que componen los estados financieros) y vertical (determina la participación relativa de cada rubro sobre una categoría común que los agrupa en un solo periodo).

Los indicadores más comúnmente utilizados se agrupan en cuatro grandes categorías como se detallan a continuación:

3.2.1. Indicadores de Liquidez

Los indicadores de liquidez surgen de la necesidad de medir la capacidad que tienen las empresas para atender sus obligaciones y demás compromisos que impliquen desembolso de efectivo a corto plazo. Sirven además para establecer la facilidad o dificultad que tiene una empresa para generar efectivo que le permita pagar sus pasivos corrientes con el efectivo producido por sus activos corrientes. Dicho indicador permite describir aproximadamente la situación de una empresa respecto a sus pasivos más inmediatos, analizando si con el producto normal de las operaciones de la compañía, mediante el uso del efectivo, el cobro de cartera, la conversión y realización de los inventarios, esta puede atender adecuada y oportunamente sus obligaciones (Ortiz, 2003,p.218). Los indicadores que se emplean para este análisis se presentan en la Tabla 1.

Tabla 1. Indicadores de Liquidez.

Indicador	Fórmula	Definición e Interpretación
Razón Corriente	$\frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}}$	Mide la capacidad que tiene la empresa para cumplir con sus obligaciones financieras, deudas o pasivos a corto plazo. El indicador establece que por cada Bs.1 que la empresa debe a corto plazo cuenta con el resultado en Bs. para respaldar la obligación. El resultado comienza a ser aceptable de 1.0, lo cual indica que si una empresa mantiene un estricto control de sus movimientos de efectivo, le bastará tener Bs.1 en activos corrientes por cada Bs.1 de pasivos corrientes.
Prueba Ácida	$\frac{\text{Activo Corriente} - \text{Inventarios}}{\text{Pasivo Corriente}}$	Revela la capacidad de la empresa para cancelar sus obligaciones corrientes, pero sin depender de la venta de sus inventarios, es decir, básicamente con los saldos de efectivo, el recaudo de sus cuentas por cobrar, sus inversiones temporales y algún otro activo de fácil

		<p>liquidación que pueda existir diferente a los inventarios.</p>
		<p>Este indicador nos muestra que por cada Bs.1 que se debe a corto plazo, se cuenta para su cancelación con el resultado en Bs. en activos corrientes de fácil realización, sin tener que recurrir a la venta de inventarios.</p>
<p>Capital Neto de Trabajo</p>	<p>= Activo Corriente – Pasivo Corriente</p>	<p>Muestra el valor que le quedaría a la empresa, después de haber pagado sus pasivos de corto plazo, permitiendo a la Gerencia tomar decisiones de inversión temporal. De otra manera, éste cálculo expresa en términos de valor lo que la razón corriente presenta como una relación en número de veces.</p> <p>El resultado indica la porción de activos corrientes financiados con pasivos a largo plazo. Es conveniente mantener un capital de trabajo positivo en una cuantía razonable según el tamaño de la empresa, así como una razón corriente superior a 1.0 para que no se presente un déficit de capital de trabajo.</p>

Fuente: Elaboración propia

3.2.2. Indicadores de Rentabilidad

Los indicadores de rentabilidad, denominados también de rendimiento sirven para medir la efectividad de la administración de la empresa en el control de los costos y gastos, tratando de esta manera de transformar las ventas en utilidades. Igualmente, con la aplicación de estos indicadores, los inversionistas pueden analizar la manera como se produce el retorno de los valores invertidos en la empresa, en particular la rentabilidad del patrimonio y del activo total (Ortiz, 2003,

p.90). Los indicadores que se emplean para este análisis se presentan en la Tabla 2.

Tabla 2. Indicadores de Rentabilidad.

Indicador	Fórmula	Definición e Interpretación
Rentabilidad del Patrimonio (ROE)	$\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Patrimonio Promedio}}$	<p>Es el porcentaje de utilidad que los dueños ganan sobre su inversión, a la luz de las cifras de los estados financieros.</p> <p>El resultado significa el porcentaje de la utilidad neta que corresponde sobre el patrimonio, es decir, el rendimiento sobre la inversión que obtuvieron los dueños o socios de la empresa. Este rendimiento debe compararse contra el costo de oportunidad de cada inversionista, es decir, lo máximo que podría ganar en otra inversión.</p>
Rentabilidad del Activo Total (ROA)	$\frac{\text{UODI}}{\text{Activo Total Promedio}}$	<p>Esta razón muestra la capacidad del activo para producir utilidades, independientemente de la forma como haya sido financiado, ya sea con deuda o con patrimonio.</p> <p>El resultado significa el porcentaje de la utilidad operativa después de impuestos que corresponde sobre el activo total promedio, es decir, que por cada Bs.1 invertido en el activo total promedio, se genera una utilidad operativa después de impuestos sobre el resultado en Bs..</p>

Rendimiento Sobre la Inversión (ROI)	$\frac{\text{UAII}}{\text{Pasivo Financiero} + \text{Patrimonio}} * 1 - (t)$	Mide la relación que existe entre la ganancia de una inversión y el costo de ésta, al mostrar qué porcentaje del dinero invertido se ha ganado o recuperado, o se va a ganar o recuperar. Así mismo, permite conocer qué tan bueno ha sido el desempeño de la inversión.
---	--	--

Fuente: Elaboración propia

3.2.3. Indicadores de Endeudamiento

Los indicadores de endeudamiento tienen por objeto medir en qué grado y de qué forma participan los acreedores dentro del financiamiento de la empresa. De la misma manera, se trata de establecer el riesgo que corren tanto los acreedores como los dueños y la conveniencia o inconveniencia de un determinado nivel de endeudamiento (Ortiz, 2003, p.256).

Desde el punto de vista de los administradores de la empresa, el manejo del endeudamiento es toda una ciencia y su optimización depende, entre otras variables, de la situación de la economía, de la situación financiera de la empresa y en particular de los márgenes de rentabilidad, como del nivel de la tasa de interés vigente. Por su parte, los acreedores prefieren que la empresa tenga un endeudamiento “bajo” como condición para otorgarle nueva financiación. Así mismo, es deseable que, para minimizar el riesgo, se tenga una buena situación de liquidez y una alta generación de utilidades (Ortiz, 2003, p.256). Los indicadores que se emplean para este análisis se presentan en la Tabla 3.

Tabla 3. Indicadores de Endeudamiento

Indicador	Fórmula	Definición e Interpretación
<p>Nivel de Endeudamiento (N_e)</p>	$\frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Activo Total}}$	<p>Establece el porcentaje de participación de los acreedores dentro de la empresa. En este indicador es importante evaluar en qué pasivos tiene la compañía la mayor participación, evaluando así el nivel de riesgo de la compañía. Este indicador determina que por cada peso que la empresa tiene invertido en activos, Bs. N_e han sido financiados por los acreedores (Bancos, proveedores, empleados).</p>
<p>Endeudamiento Financiero (E_f)</p>	$\frac{\text{Obligaciones Financieras}}{\text{Ventas Netas}}$	<p>Determina el porcentaje que representan las obligaciones financieras de corto y largo plazo con respecto a las ventas del periodo. Este indicador establece que las obligaciones financieras equivalen al E_f% de las ventas.</p>
<p>Impacto de la Carga Financiera</p>	$\frac{\text{Gastos Financieros}}{\text{Ventas Netas}}$	<p>Indica el porcentaje que representan los gastos financieros con respecto a las ventas del mismo periodo. Entre más bajo sea este indicador es mejor para la compañía. En ningún caso es aconsejable que el impacto de la carga financiera supere el 10% de las ventas.</p>
<p>Cobertura de Intereses</p>	$\frac{\text{Utilidad Operativa}}{\text{Intereses Pagados}}$	<p>Establece una relación entre las utilidades operacionales de la empresa y sus gastos financieros, los cuales están directamente relacionados con su nivel de endeudamiento. En otras palabras, este indicador establece la incidencia que tienen los gastos financieros sobre</p>

		<p>las utilidades de la empresa e indica si la empresa dispone de capacidad, en términos de utilidad operacional, suficiente para pagar unos intereses superiores a los actuales.</p> <p>Este indicador refleja la generación de utilidad operacional, de cobertura de intereses el resultado en veces superior a los intereses pagados.</p> <p>Hay otras medidas de cobertura de intereses como:</p> <p>**Flujo de Caja Libre: Intereses</p> <p>**Efectivo Generado por la Operación: Intereses</p>
Concentración del Endeudamiento a Corto Plazo	$\frac{\text{Pasivo Corriente}}{\text{Pasivo Total}}$	Determina qué porcentaje del total de pasivos con terceros tienen vencimiento corriente, es decir, inferior a un año.
Concentración de las Obligaciones Financieras	$\frac{\text{Obligaciones Financieras}}{\text{Pasivo Total}}$	Determina qué porcentaje del total de pasivos corresponde a deuda financiera.

Fuente: Elaboración propia

3.2.4. Indicadores de Actividad

Con los indicadores de actividad se pretende imprimir un sentido dinámico al análisis del uso de los recursos, mediante la comparación entre las cuentas del balance, que son estática, y las cuentas de resultados de naturaleza dinámica. Estos indicadores, llamados también indicadores de rotación, buscan medir la eficiencia con la cual una empresa utiliza sus recursos, especialmente los activos operacionales, según la velocidad de recuperación del dinero invertido en cada uno de los mismos (Ortiz, 2003, p.198). Los indicadores que se emplean para este análisis se presentan en la Tabla 4.

Tabla 4. Indicadores de Actividad

Indicador	Fórmula	Definición e Interpretación
Rotación de Cartera	$\frac{\text{Ventas a Crédito}}{\text{Cuentas por Cobrar Promedio}}$	<p>Establece el número de veces que gira las cuentas por cobrar, en promedio, en un período determinado de tiempo, generalmente un año.</p>
Periodo Promedio de Cobro	$\frac{\text{Cuentas por Pagar Promedio} * 360}{\text{Compras a Crédito}}$	<p>Este indicador permite apreciar el tiempo, en número de días, que tarda una empresa en recuperar sus cuentas por cobrar a clientes, es decir, las originadas en las ventas de sus productos.</p> <p>Este indicador establece el número de días que en promedio la empresa tarda en recuperar su cartera o cuentas por cobrar a clientes, en otras palabras, el número de días que en promedio la totalidad de la cartera se convierte en efectivo.</p>
Rotación de Inventarios	$\frac{\text{Costo de la Mercancía Vendida}}{\text{Inventario Promedio}}$	<p>Indica las veces que el inventario se convierte en efectivo durante el periodo.</p>
Días de Inventario a Mano	$\frac{\text{Inventario Promedio} * 360}{\text{Costo de la Mercancía Vendida}}$	<p>Establece el número de días en promedio que la empresa convierte sus inventarios de mercancías a efectivo o a cuentas por cobrar, o lo que es igual, el número de días que en promedio dispone la compañía de inventarios suficientes para vender.</p>

<p>Rotación de Proveedores</p>	$\frac{\text{Cuentas por Pagar Promedio} * 360}{\text{Compras a Crédito}}$	<p>Mide la eficiencia en el uso del crédito de proveedores. Lo que una empresa debe pedirle a sus proveedores, como mínimo, es la financiación de las materias primas o las mercancías mientras no se transformen o se vendan.</p> <p>Este indicador expresa el número de días que las cuentas por pagar permanecen por pagar a los proveedores.</p>
<p>Ciclo de Efectivo</p>	$\text{Rotación de Cartera (Días)} + \text{Rotación de Inventarios (Días)} - \text{Rotación de Proveedores (Días)}$	<p>Indica el número de días que una empresa tiene que financiar su operación con recursos costosos, diferentes del crédito de los proveedores. En otras palabras, es el tiempo que transcurre desde que la empresa invierte Bs.1 en la operación del negocio, hasta que lo vuelve a recuperar en efectivo.</p>

Fuente: Elaboración propia

3.2.5. Inductores de Valor

La gerencia financiera de las empresas está cambiando, además de la preocupación por los resultados del período reflejados en indicadores como los márgenes de utilidad, la relación precio-ganancia y el crecimiento en las ventas y las utilidades netas, entre otros, los empresarios y gerentes están dirigiendo su atención hacia aquellos aspectos que tienen relación con las perspectivas de largo plazo de las entidades que poseen o administran y esas perspectivas no tienen un propósito distinto que el aumento del valor de la empresa, el cual les permitirá conducir el alineamiento de todos los funcionarios con el

direccionamiento estratégico de la empresa, de forma que cuando tomen decisiones, ellas propendan por el permanente aumento de su valor (García, 2014, p.5).

Cabe resaltar que el valor agregado para los propietarios se manifiesta cuando la empresa crece con rentabilidad y aumenta su valor agregado de mercado. Hay crecimiento con rentabilidad cuando las inversiones marginales rinden por encima del costo de capital de la empresa; cuando esto ocurre, el EVA se incrementa en relación con el período anterior. Por su parte, el incremento del Valor Agregado de Mercado se da cuando se produce un aumento del valor de la empresa mayor que los recursos invertidos para lograrlo (García, 2014, p.14).

Finalmente, lo que se pretende lograr por medio de este nuevo enfoque gerencial, es promover en cada uno de los miembros de la organización una alineación estratégica que permita la consecución de los objetivos corporativos y la generación de valor, contribuyendo al logro de buenos resultados en todos los contextos y principalmente en los inductores de valor, todo encaminado a cumplir con el objetivo básico financiero. Los indicadores que se emplean para este análisis se presentan en la Tabla 5.

Tabla 5. Inductores de Valor

Indicador	Fórmula	Definición e Interpretación
Productividad del Activo Fijo	$\frac{\text{Ventas}}{\text{Activos Fijos}}$	Refleja la eficiencia en el aprovechamiento de la capacidad instalada de la empresa y se expresa como la capacidad de generar ingresos dada una determinada inversión en dichos activos.

Capital de Trabajo (KTO)	$\text{Cuentas por Cobrar} + \text{Inventario}$	<p>Establece la cantidad de dinero que una empresa requiere para llevar a cabo sus operaciones y poder financiar sus inversiones en cuentas por cobrar e inventarios.</p>
Capital de Trabajo Neto Operativo (KTNO)	$\text{Cuentas por Cobrar} + \text{Inventario} - \text{Proveedores}$	<p>Representa el valor de los recursos requeridos para operar y que debe ser financiado con una combinación de capital propio y deuda financiera de acuerdo con el riesgo que el propietario desee asumir.</p>
Productividad del Capital de Trabajo Neto Operativo (PKT)	$\frac{\text{KTNO}}{\text{Ventas}}$	<p>Refleja la eficiencia con la que son aprovechados los recursos corrientes de la empresa. Este indicador establece los centavos que deben mantenerse en capital de trabajo por cada peso vendido.</p>
Flujo de Caja Libre (FCL)	$\begin{aligned} & \text{EBITDA} \\ & - \text{Impuestos} \\ & - \text{Incremento KTNO} \\ & - \text{Incremento Activos Fijos Reposición} \\ & = \text{Flujo de Caja Libre} \end{aligned}$	<p>Representa el flujo de fondos que genera la empresa independientemente de cómo es financiada. En tal sentido, representa el flujo de efectivo de la compañía, como si esta se financiara eternamente con capital propio, aislando los efectos impositivos del financiamiento. Las empresas se miden por la capacidad que tengan para generar flujos de caja libre.</p>
Flujo de Caja del Accionista	$\begin{aligned} & \text{EBITDA} \\ & - \text{Impuestos} \\ & - \text{Incremento KTNO} \\ & - \text{Incremento Activos Fijos Reposición} \\ & = \text{Flujo de Caja Libre} \\ & - \text{Servicio a la Deuda} \\ & = \text{Flujo de Caja del Accionista} \end{aligned}$	<p>Se obtiene después de restar al flujo de caja libre, el servicio a la deuda (capital + intereses). El resultado del flujo de caja del accionista es el valor que se tiene para repartir las utilidades a los inversionistas.</p>

Valor Económico Agregado (EVA)	$EVA = \frac{\text{Utilidad Neta} - [\text{Patrimonio} * Ke]}{}$	<p>Permite evaluar si la empresa está generando valor agregado, verificando si los activos y los recursos empleados por la empresa rentan por encima del costo de capital. También denominada Ganancia Económica, es la diferencia entre la UODI que una empresa obtiene y la mínima que debería obtener.</p> <p>Ke: Costo del Patrimonio, rentabilidad mínima esperada por el accionista.</p> <p>Tasa Libre de Riesgo: Tasa de referencia en cada país, en Colombia se utilizan los TES o Bonos del Estado.</p> <p>Prima Riesgo País: Tasa a la que debería rentar un país, teniendo en cuenta el riesgo que se produce al invertir en este.</p>
	$Ke = \frac{\text{Tasa Libre de Riesgo} + \text{Prima de Riesgo País} + \text{Beta Apalancada Propia} * \text{Prima Riesgo Patrimonio}}{}$	
	$EVA = \frac{UAI(1 - Tax) - [\text{Inversión} * WACC]}{}$	
	$WACC = Ke * \frac{\text{Patrimonio}}{\text{Pasivo Financiero} + \text{Patrimonio}} + Kd(1 - t) * \frac{\text{Pasivo Financiero}}{\text{Pasivo Financiero} + \text{Patrimonio}}$	<p>Beta Apalancada Propia: Volatilidad de una acción con respecto al mercado. Superior a 1 indica que se encuentra más expuesta al riesgo que el mercado, si es inferior está menos expuesta y si es igual está expuesta a un riesgo similar al del mercado.</p> <p>Prima Riesgo Patrimonio: Rentabilidad que se espera recibir de una empresa, que por estar asociada a un riesgo se espera que sea superior a la tasa libre de riesgo.</p> <p>WACC: Costo promedio ponderado de cada uno de los componentes a los cuales la</p>
	$Kd = \frac{\text{Intereses Financieros}}{\text{Obligaciones Financieras CP} + \text{Obligaciones Financieras LP}}$	

		<p>empresa recurre para realizar su operación.</p> <p>Kd: Es el tipo de interés que paga la empresa ponderado con respecto al total de la deuda.</p>
--	--	---

CAPÍTULO IV

DISEÑO METODOLÓGICO

4.1 ENFOQUE DE LA INVESTIGACION

Los estudios de corte cuantitativo pretenden la explicación de una realidad social vista desde una perspectiva externa y objetiva.

Su intención es buscar la exactitud de mediciones o indicadores sociales con el fin de generalizar sus resultados a poblaciones o situaciones amplias. Trabajan fundamentalmente con el número, el dato cuantificable

Durante el proceso de cuantificación numérica, el instrumento de medición o de recolección de datos juega un papel central. Por lo que deben ser correctos, o que indiquen lo que interese medir con facilidad y eficiencia, por lo tanto la investigación tiene un enfoque cuantitativo.

4.2 TIPO DE INVESTIGACIÓN

El presente trabajo por su composición considera que el Análisis es la descomposición de un todo o en partes para conocer cada uno de los elementos que lo integran para luego estudiar los efectos que cada uno realiza es por esta razón que se clasifica como una investigación “descriptiva”.

En ese sentido el análisis de estados financiero se trata de un proceso de estudio crítico con el propósito de conocer la posición financiera, presente y pasada, y los resultados de las operaciones de la Empresa Dimagraf S.R.L. con el objetivo primario de establecer las mejores estimaciones y predicciones posibles

En el trabajo se consideró fundamentalmente el estudio de la base contable sobre los estados financieros y la utilización de las herramientas de análisis financiero utilizados que permitieron identificar y analizar las relaciones y factores

financieros y operativos y en base a estos poder definir situaciones en el financiamiento y las operaciones realizadas en las cuatro gestiones.

El trabajo esencialmente se caracteriza por la realización de una serie de cálculos matemáticos, donde se analiza la evaluación y variación de los saldos expresados en los EE.FF. se observó el porcentaje de cambio de acuerdo a las distintas razones financieras, intentando mostrar el cumplimiento de las cifras expresadas.

Considerando la teoría se debe tomar en cuenta que existen dos tipos de análisis, el interno que lo realiza el personal de la institución y el externo realizado por analistas foráneos, asimismo se consideran tres áreas de estudio, el cálculo de índices de liquidez,

4.3. MÉTODOS, TÉCNICAS Y PROCEDIMIENTOS

Considerando la investigación realizada se debe tomar en cuenta la utilización de una serie de método, técnicas y procedimientos tomando en cuenta que es un camino que conduce al conocimiento desarrollo conjuntamente con la investigación, donde se siguen procedimientos en un orden sistemático para alcanzar un determinado fin, con el propósito de llegar a los objetivos trazados previamente, para el presente trabajo se utilizaron los siguientes métodos:

4.3.1. Observación

Fue utilizado para conocer a la institución tomando en cuenta aspectos como la infraestructura, relación de los empleados es decir cómo se efectúan las instrucciones, la forma del manejo de la documentación, la disposición de los activos fijos, como se realizan las operaciones del manejo del efectivo, a través de este método se conoció a la institución en todos sus aspectos de funcionamiento.

4.3.2. Inductivo

Este método va de lo particular a lo general.

Es el proceso por el cual utiliza premisas particulares para llegar a una conclusión general para ello se utiliza el análisis externo, vertical, horizontal, histórico, asimismo razones financieras, razones de financiamiento, razones de rotación.

Este método se utilizó para estudiar casos particulares e identificar de cada uno el elemento que permitirá llegar a conclusiones generales de aspecto financiero realizando los respectivos cálculos de los índices del movimiento de los ingresos y egresos de la Empresa Dimagraf S.R.L., de esta manera se obtuvo conclusiones explicando y relacionado los distintos índices tanto en las cuentas patrimoniales y los resultados de los estados financieros.

4.3.3. Deductivo

Está presente en lo particular.

Sobre la base de los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados y estándares establecidos, se aplicaron los distintos índices para identificar la situación del sistema vigente, sobre la base de las normas y principios se analizó el cumplimiento a las normas y estándares como ser: el cumplimiento de los principios de moneda de cuenta, empresa en marcha, devengado, uniformidad, realización, en las transacciones de la institución.

4.3.4. Análisis y síntesis

Es el proceso mediante el cual se relacionan hechos aparentemente aislados y se formula una teoría que unifica los diversos elementos.

Durante el trabajo se descompuso el problema, vale decir los estados financieros se descompuso en las diferentes cuentas y cada una de las operaciones

realizadas por la institución, de esta manera se descompuso al sistema contable en sus elementos componentes como el balance general, y estado de resultados, proceso y presentación de la información, considerando el registro, mayorización, clasificación, ajustes y otros utilizados en el proceso contables.

La síntesis es meta y resultado final del análisis, ambos van juntos en la práctica, que por ende se logra una comprensión exacta de lo conocido en sus aspectos particulares.

En el proceso de recolección de datos del trabajo de campo donde se aplicó para realizar el diagnóstico del mismo, una vez concluido el análisis, se procedió a sacar conclusiones sobre el funcionamiento de la institución, realizando la propuesta como resultado, además de encontrarse en la propuesta y conclusión del presente trabajo.

4.4. TECNICAS

Las técnicas utilizadas en el trabajo en las distintas etapas fueron elaboradas de manera que sean útiles en el momento de la obtención de la información.

Con este material o herramientas se obtuvo una información confiable y real de las dependencias de la empresa que a continuación se detalla.

4.4.1. Entrevista

Es una técnica realizada mediante interrogantes a los diferentes funcionarios de la Empresa Dimagraf S.R.L. con el propósito de obtener información de forma amplia y abierta, se trata de una relación del entrevistador y entrevistado en un clima de sinceridad de tal manera que permita obtener información confiable para realizar los objetivos trazados.

En la entrevista se utilizó una guía planificada concordante con el cronograma de actividades, se realizó la entrevista formal para obtener información y la

aplicación de los diferentes guías de entrevista y observación, con temas puntuales como lo administrativo, contable y hechos relacionados con la contabilidad manejada por la institución.

4.4.2. Cuestionario

El presente trabajo utilizó cuestionarios para obtener información puntual sobre el tema, por esta razón se elaboró un cuestionario dirigido a obtener información sobre la naturaleza de las actividades, fines y otros aspectos relacionados la institución.

Se diseñó un cuestionario utilizado para realizar el diagnóstico de cómo está funcionando el sistema contable, en la elaboración de los mismos se tuvo cuidado en la elaboración del contenido para que la información no se desvíe del propósito planteado, para esto se consideró la teoría y aspectos normativos.

CAPÍTULO V

ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE RESULTADOS

5.1. ANÁLISIS DE RENTABILIDAD

Como se puede observar en la Tabla 6, el ROE y el ROA, presentan una leve caída entre los años 2015, 2016, 2017, y 2018 disminución que se explica por los problemas de licenciamiento ambiental para el uso de suelos que afronta el sector de Infraestructura, entre otros aspectos.

Tabla 6. Análisis de Rentabilidad

INDICADOR	2014	2015	2016	2017	2018
Rentabilidad del Patrimonio	13,28%	12,67%	14,34%	13,85%	9,38%
Rentabilidad del Activo	6,33%	6,06%	6,48%	5,78%	4,19%

Fuente: Elaboración propia

5.2. ANÁLISIS DEL MARGEN NETO

El margen neto presenta una tendencia creciente en la serie de tiempo 2014-2018 como se observa en la Tabla 7, esto de la mano del buen comportamiento de los ingresos operacionales y las utilidades percibidas a través del tiempo, los cuales se derivan de la entrega oportuna de algunas obras de infraestructura adjudicadas en dichos años; sin embargo, para el año 2017 se observa una disminución en 1,62% debido a los inconvenientes climáticos presentados en este año, los cuales no permitieron que las empresas ejecutaran las actividades programadas.

Tabla 7. Análisis del Margen Neto

INDICADOR	2014	2015	2016	2017	2018
Margen Neto	6,65%	6,37%	7,70%	7,03%	5,41%

Fuente: Elaboración propia

5.3. ANÁLISIS DE ENDEUDAMIENTO

En lo que respecta a la concentración de la deuda en el corto plazo y con proveedores, se observa que en el corto plazo hay una tendencia decreciente en la serie de tiempo (2014-2018); así mismo, como se puede observar en la Tabla 8, la deuda con el sector financiero maneja una tendencia diferente al corto plazo; sin embargo, los valores no son altos en comparación con lo reflejado en otros sectores; lo cual indica un alto porcentaje de compromiso con otros acreedores.

Tabla 8. Análisis de Endeudamiento

INDICADOR	2014	2015	2016	2017	2018
Concent. del Pasivo en el Corto Plazo	59,57%	52,77%	52,90%	52,83%	56,02%
Concent. End. Financiero	31,06%	26,56%	27,99%	33,17%	32,56%
Concent. End. Proveedores	20,26%	18,41%	8,64%	8,25%	8,93%
Apalancamiento	2,10	2,09	2,21	2,40	2,24

Fuente: Elaboración propia

Respecto al endeudamiento o apalancamiento financiero de las empresas analizadas dentro de este rol, se encuentra que el indicador disminuyó reflejando las decisiones conservadoras de apalancamiento ante el escenario de desaceleración económica y los inconvenientes presentados por problemas en la administración de los recursos desembolsados para ejecutar las obras de infraestructura. Por su parte, la rotación de activos presenta una leve caída, sin embargo, permite seguir teniendo estabilidad en la eficiencia del uso y la gestión de los activos para la generación de ingresos operacionales en el sector.

Esto permite concluir que se está alineado con la matriz de buenas prácticas en la contratación, que propone límites de endeudamiento hasta un 70% para garantizar una puesta en marcha de las obras de infraestructura más segura.

5.4. ANÁLISIS DE DESEMPEÑO

Los indicadores de desempeño EBITDA, entendido como la capacidad de generación de caja y Margen EBITDA, como el porcentaje de los ingresos operacionales que se convierte en caja para atender las obligaciones financieras, este último, para la serie de tiempo 2014-2018 presenta variaciones positivas producto de los ingresos percibidos por la ejecución de lo presupuestado para las obras de infraestructura adjudicadas como se evidencia en la Tabla 9.

Tabla 9. Margen EBITDA

INDICADOR	2014	2015	2016	2017
Margen EBITDA	9,01%	8,17%	9,25%	8,16%

Fuente: Elaboración propia

Como se puede observar en la Tabla 9, en el año 2016 el EBITDA presenta un incremento frente al año 2015, derivado de los nuevos proyectos adjudicados y que se encuentran en ejecución, bajo la política de que en la medida que se vayan ejecutando se irán desembolsando los recursos presupuestados.

Tabla 10. EBITDA y Margen EBITDA

INDICADOR	2017	2018
EBITDA	Bs. 1.413.891.046	Bs. 1.466.101.296
Margen EBITDA	8,16%	7,94%

Fuente: Elaboración propia.

En general el sector presenta resultados estables, con un comportamiento emprendedor en sus inversiones en propiedad, planta y equipo, y conservador en términos de financiamiento, ya que este está soportado en una estructura de patrimonio y no de deuda. La actividad del sector está concentrada en las Pequeñas y Medianas Empresas, con una participación que supera el 80% tanto en ingresos operacionales como en activos. La cadena de valor para este sector, representada por las empresas catalogadas como Consultoras, permite observar que el crecimiento tanto en ingresos operacionales como en activos se ha

mantenido a pesar de los problemas de administración de los recursos desembolsados para las obras de infraestructura.

Alrededor del 90% de los ingresos operacionales y los activos se ven concentrados en la modalidad de los Constructores teniendo en cuenta que las empresas de esta modalidad son el soporte tanto de la obra de infraestructura como de la cadena de valor. Los Constructores concentran su deuda a largo plazo, lo que les permite cumplir con los compromisos adquiridos en cada obra de infraestructura y así mantener una estructura de costos equilibrada; el caso contrario se presenta en los Consultores quienes, a pesar de tener una estructura de costos más flexible y ajustable a sus necesidades, concentran su deuda en el corto plazo, lo cual les crea una presión importante frente a los compromisos que adquieren.

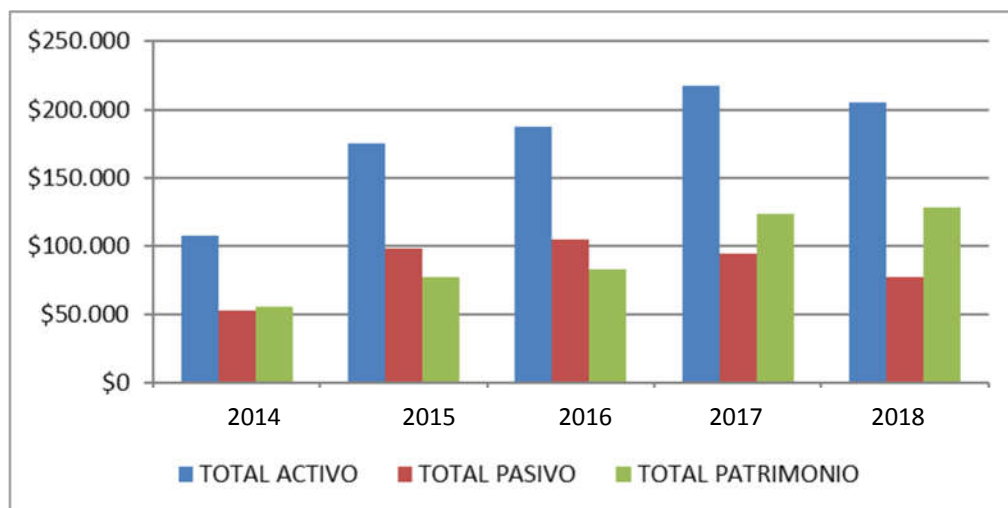
A pesar de las reducciones en utilidades, se han fortalecido financieramente para enfrentar los nuevos proyectos de cuarta generación y otros. Los niveles de endeudamiento tanto de PIMES como de Consultores, permiten observar que se encuentran alineados con la Matriz de Buenas Prácticas de Contratación.

5.5. ANÁLISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

Como se puede observar tanto en el Anexo 1. Información Financiera de la Empresa Dimagraf S.R.L. como en el siguiente gráfico, la compañía ha ido incrementando el nivel de sus activos en el periodo 2014-2018, reflejado especialmente en los activos fijos y activos corrientes tales como las inversiones corto plazo, los clientes y las cuentas por cobrar. Como consecuencia de la adquisición de activos fijos se presenta un aumento considerable en el patrimonio de la compañía manifestado principalmente en el rubro de superávit por valorizaciones, así mismo se observa un crecimiento en el capital social aportado por los socios y en las reservas que se encuentran a disposición del máximo órgano social. Por su parte el pasivo ha presentado un comportamiento variable

ya que durante los tres primeros años analizados aumenta y en los dos últimos años comienza a disminuir debido a la reducción de las obligaciones financieras y las cuentas por pagar de largo plazo.

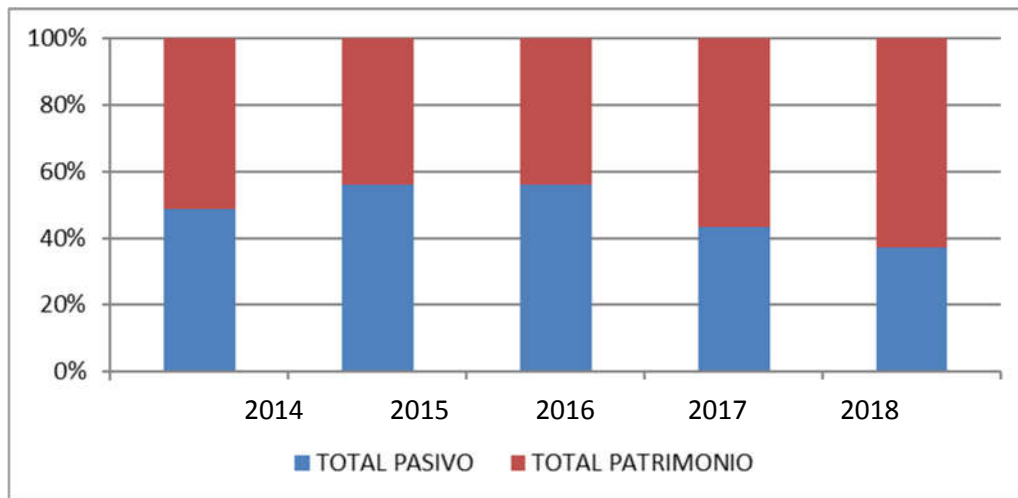
Gráfica 1. Balance General



Fuente: Elaboración propia.

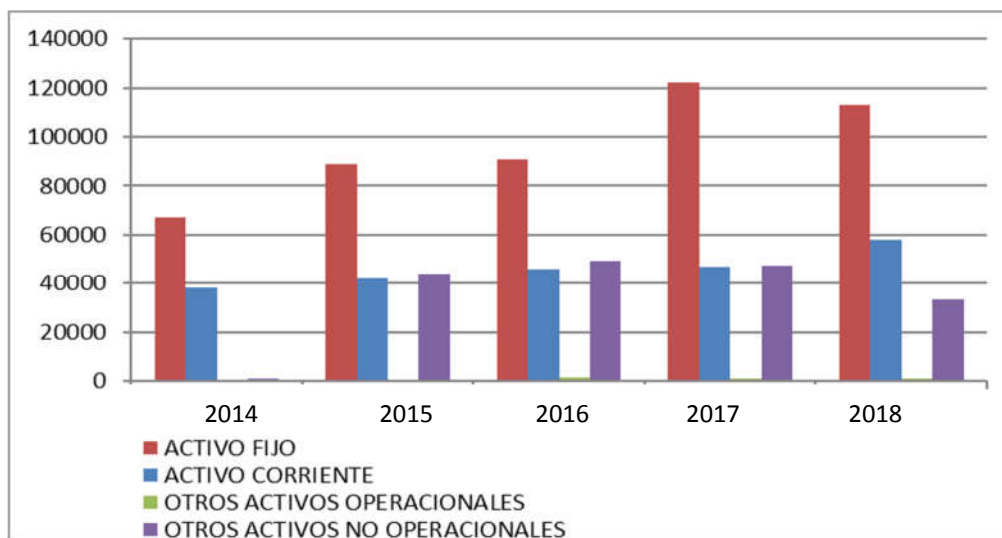
La financiación del activo entre los años 2014-2018 está dada en más de un 40% por el pasivo, el cual se encuentra compuesto principalmente por obligaciones financieras y otros pasivos de largo plazo, tales como anticipos y avances. Por el contrario, en los últimos dos periodos analizados se observa que la compañía se financia con su patrimonio en más de un 50%, en el cual se evidencia un aumento en el superávit por valorizaciones y las reservas ocasionales; es importante destacar que para este mismo período se presenta una disminución tanto en las obligaciones financieras como en las cuentas por pagar de largo plazo.

Gráfica 2. Financiación del Activo



Fuente: Elaboración propia

Gráfica 3. Composición del Activo



Fuente: Elaboración propia

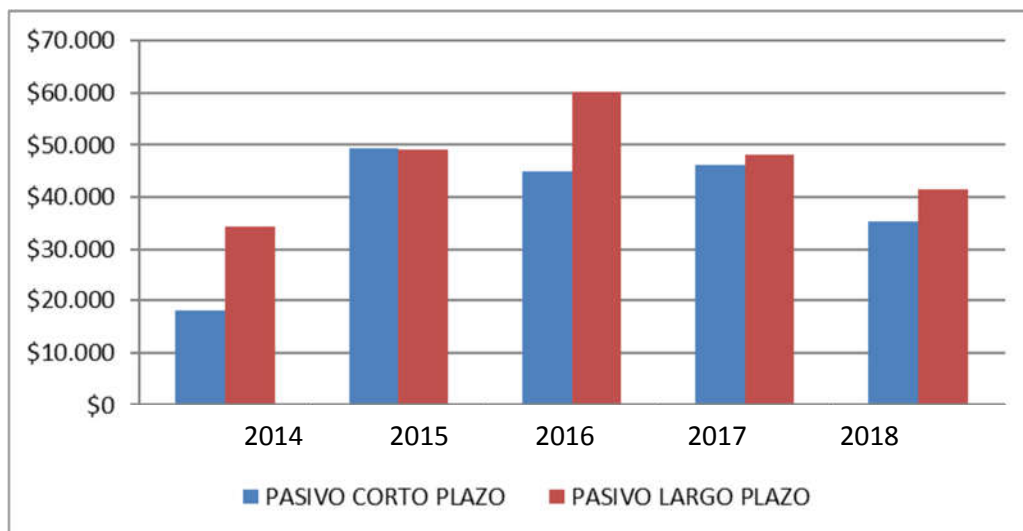
Como se puede apreciar en la anterior gráfica, el activo corriente representa en promedio un 43,20% sobre el activo total, el cual se ha ido incrementado año tras año debido a que la compañía ha ido adquiriendo más inversiones a corto plazo y ha aumentado su gestión comercial con la finalidad de buscar nuevos clientes en el sector privado. Los activos fijos representan en promedio un 54,61% sobre el activo total, los cuales han ido aumentando gradualmente a través de los años,

debido a la adquisición de la maquinaria y equipo requerida para el óptimo funcionamiento de la operación de la empresa en sus proyectos y a la reposición de los activos fijos deteriorados. Cabe resaltar que en los tres primeros años analizados se observa un alto incremento en este rubro debido a la valorización que presentan estos activos.

Los otros activos operacionales representan en promedio un 0,49% sobre el activo total, estos activos han tenido un comportamiento muy variable durante el período observado, sin embargo, se destaca la alta participación de los gastos pagados por anticipado (seguros) y en menor medida los cargos diferidos (impuesto al patrimonio y licencias).

Por último, podemos ver que los otros activos no operacionales representan en promedio un 18,05% sobre el activo total, los cuales aumentaron durante los tres primeros años y comenzaron a disminuir paulatinamente.

Gráfica 4. Composición del Pasivo



Fuente: Elaboración propia

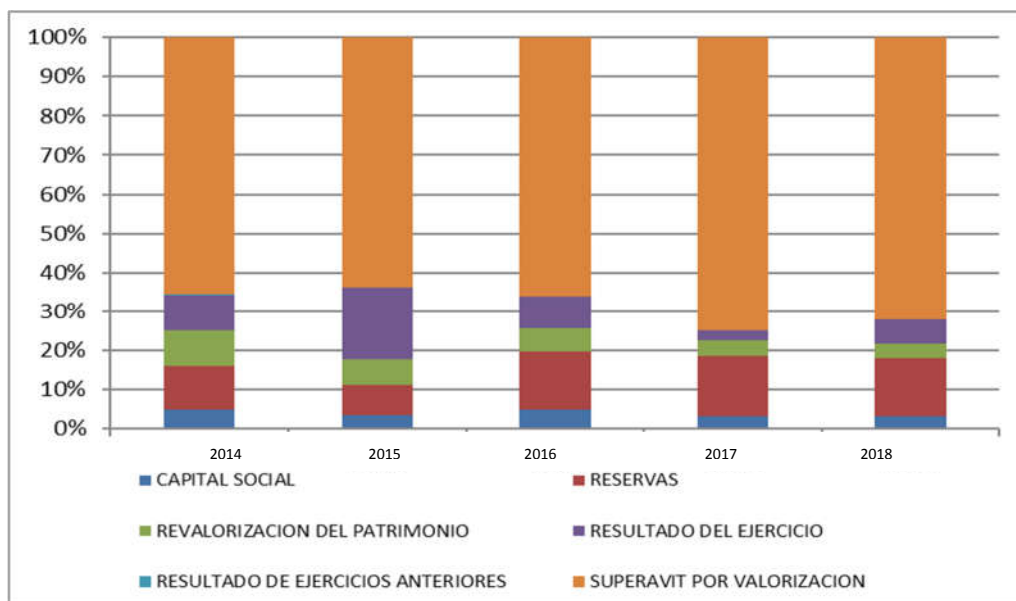
Como se puede observar en la Gráfica 4 el pasivo corto plazo ha tenido un comportamiento variable durante el periodo analizado, en donde aumenta y disminuye constantemente. En este rubro se refleja principalmente la

participación de las cuentas por pagar, las cuales se incrementan significativamente en el 2015, 2016 y 2017, específicamente por las obligaciones contraídas a favor de terceros tales como compañías vinculadas, contratistas, gastos financieros, honorarios, servicios de mantenimiento, arrendamientos, transportes fletes y acarreos, servicios públicos, seguros, retención en la fuente, impuesto a las ventas retenido, retenciones y aportes de nómina.

Adicionalmente, se puede evidenciar que la compañía se encuentra apalancada a través de entidades bancarias y proveedores, quienes contribuyen con la financiación de los activos. Así mismo, se destaca la participación de los otros pasivos en donde se registran las sumas de dinero recibidas de clientes como anticipo para la ejecución de los contratos de obra, lo cual se manifiesta especialmente durante los tres primeros años analizados.

Por otro lado, se observa la misma variabilidad en el pasivo largo plazo, en donde se refleja principalmente el incremento de los otros pasivos no corrientes en los primeros cuatro años analizados, en este rubro se clasifican los anticipos y avances que fueron legalizados con posterioridad al final del ejercicio contable. Así mismo, se destaca la participación de las cuentas por pagar y de las obligaciones financieras con vencimientos superiores a un año.

Gráfica 5. Composición del Patrimonio



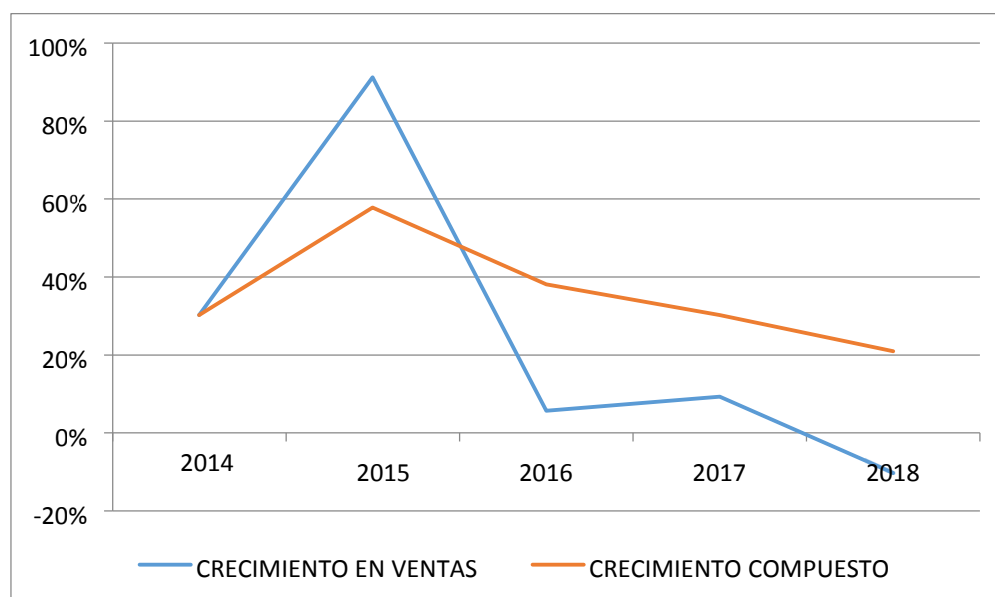
Fuente: Elaboración propia

El capital social se mantuvo constante durante los dos primeros años, a partir del cual se realiza una capitalización de Bs.1,260 millon de Bs., incrementándose durante los siguientes años en esta misma proporción. Se puede visualizar que gran parte de las utilidades del ejercicio se llevan a las reservas y es por esto que esta cuenta viene en crecimiento año tras año. El superávit por valorizaciones es el ítem que representa el mayor monto del patrimonio, el cual obedece principalmente a las valorizaciones de los activos fijos, esta situación no es muy favorable para la compañía puesto que si no presenta buenos resultados financieros no tendría como proteger su patrimonio. Por su parte, la revalorización del patrimonio que resulta del ajuste por inflación, ha permanecido constante en todos los años evaluados sin importar los cambios anuales que presenta este indicador. Finalmente, las utilidades del ejercicio han presentado un comportamiento variable, en el 2015 se registran las utilidades más altas, mientras que en el 2017 se reportan las más bajas en proporción a las ventas, durante el 2014, 2016 y 2018 se observan leves crecimientos.

Como se observa en la Gráfica 5 durante los cinco periodos analizados, las cuentas que hacen fuerte patrimonialmente a la compañía se encuentran por debajo del 50%, en promedio la participación de estas cuentas se compone de un 3,86% de capital social, 12,86% de reservas, 0% de superávit de capital, 0,07% de utilidades de periodos anteriores y 8,98% de utilidades del ejercicio.

Los resultados financieros de la operación de Dimagraf S.R.L. han presentado variaciones significativas durante los últimos cinco años como puede observarse en la siguiente gráfica basada en los Estados de Resultados de la compañía. Cabe resaltar que los ingresos operacionales representan más del 99% de los ingresos totales, considerando que las ventas oscilan entre los 100. Y 222. Millones de Bs. al año.

Gráfica 6. Incremento en Ventas



Fuente: Elaboración Propia

En el año 2015 se refleja un incremento en las ventas del 91% con respecto al año anterior, generado por la facturación de los proyectos de obras civiles de ingeniería contratados durante el 2014, así como por el aumento en la comercialización de materiales con destino a la industria de la construcción.

Por su parte en los años 2016 y 2017 se evidencian aumentos graduales en las ventas del 6% y 9% respectivamente, soportados principalmente por la construcción, mantenimiento, rehabilitación y mejoramiento de las vías urbanas, carreteras y puentes. En el año 2018, se observa un decrecimiento del 10%, debido a que se presentaron dificultades en el tema de las contrataciones públicas por la gran cantidad de oferentes extranjeros en los procesos de mediana y gran cuantía, duplicando la cantidad de oferentes que normalmente se presentaban. Por otro lado, en este año se presenta una reducción en la facturación de los consorcios con los cuales la compañía se ha asociado.

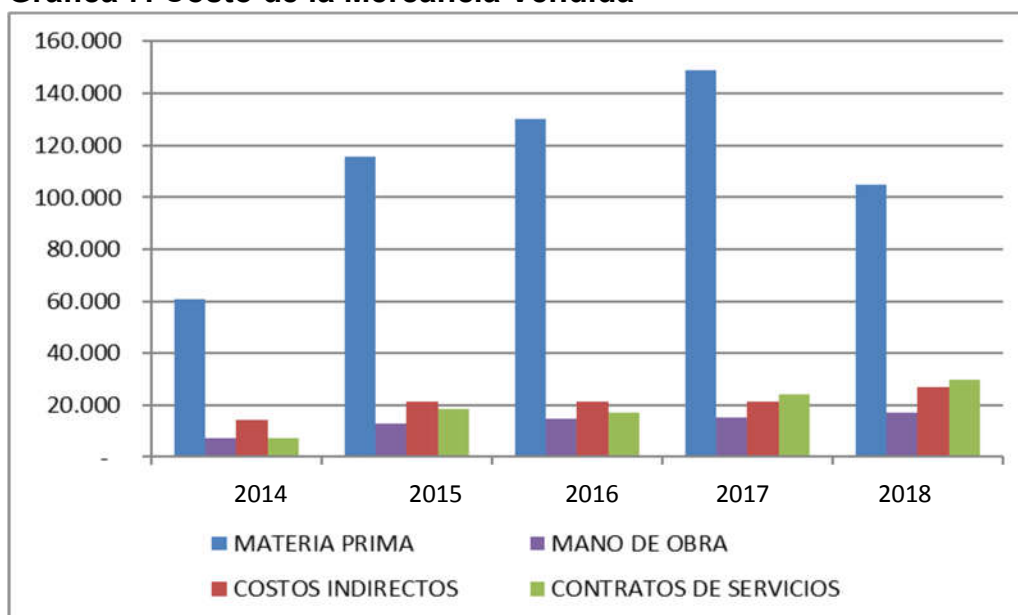
Cabe resaltar que la compañía se ha dedicado a preparar y planear un crecimiento ordenado para los años venideros, buscando nuevas oportunidades de negocios de infraestructura en el sector privado, sin abandonar el mercado de clientes estatales, los cuales han sido fuente de ingresos para la compañía durante toda su trayectoria.

Dimagraf S.R.L., como líder en la explotación y comercialización de materiales de construcción, no ha tenido los resultados esperados a pesar del monto de sus ingresos operacionales. Los costos y los gastos operacionales son los responsables de las bajas utilidades ya que la suma de éstos representa el 98% de los egresos totales de la compañía. Los gastos operacionales de administración han conservado una estabilidad entre el 3% y 4% sobre las ventas, lo que indica que la salida de recursos para este rubro ha sido constante. Es importante anotar que la empresa no incurre en ningún tipo de gastos operacionales de ventas.

Por su parte, la compañía ha tenido un comportamiento en el costo de la mercancía vendida estable entre el 87% (2015), 89% (2014 y 2018) y 90% (2016). Sin embargo, se observa un aumento considerable del 94% en el 2017 reflejado principalmente por un incremento en los contratos de servicios. Como se

evidenció anteriormente los costos son los principales responsables de las caídas en las utilidades, lo que indica que la proporción de la mano de obra, materia prima, costos indirectos de fabricación y contratos de servicios ha sido significativa durante los periodos observados como se evidencia en la siguiente gráfica.

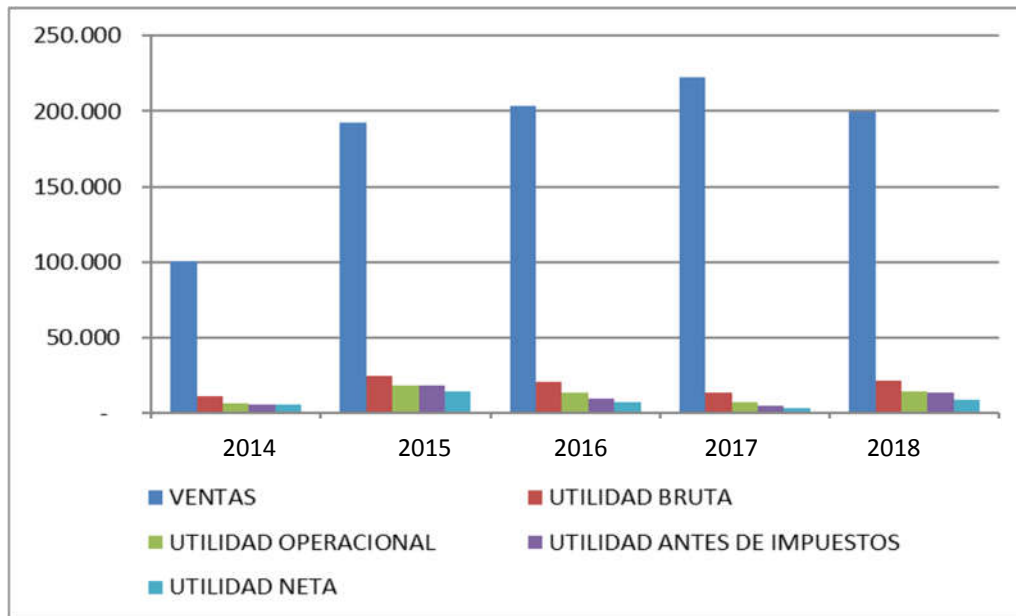
Gráfica 7. Costo de la Mercancía Vendida



Fuente: Elaboración propia

En definitiva, dentro del periodo analizado las ventas no crecieron en la proporción suficiente para cubrir los costos en los cuales incurrió la compañía en el desarrollo de su objeto social. Aunque en el último año se presenta un decrecimiento en las ventas las utilidades de la empresa no se vieron afectadas debido a la disminución del costo de la mercancía vendida como se observa a continuación en la Gráfica 8.

Gráfica 8. Ventas / Utilidades



Fuente: Elaboración propia

En 2014 se registra la utilidad bruta y operacional más baja de los periodos observados, en el 2015 se observa una gran recuperación reflejada en las altas utilidades generadas por la facturación de los proyectos contratados durante el 2014. Por su parte, en el 2016 se evidencia una leve disminución en las utilidades en comparación con el año anterior, la utilidad antes de impuestos de este año se ve fuertemente golpeada por los otros egresos no operacionales, principalmente por el aumento de los gastos diversos. En el 2017 se presenta una fuerte disminución en las utilidades con respecto al periodo anterior, especialmente en la utilidad bruta por el aumento del costo de la mercancía vendida (contratos de servicios) y en la utilidad antes de impuestos por el incremento significativo de los otros ingresos (utilidad en venta de propiedad, planta y equipo y recuperaciones) y egresos no operacionales (intereses). Finalmente, en el 2018 se registran aumentos en las utilidades en comparación con el año anterior; el comportamiento de este periodo es muy similar al 2016, aunque en este año se incrementa el valor de los impuestos.

Con respecto a los márgenes se puede ver el impacto positivo que tuvieron en el 2015 debido a la facturación de los proyectos contratados en el 2014, así mismo se reflejan márgenes similares en el 2014, 2016 y 2018, a pesar de las diferencias evidenciadas en el margen neto por las fluctuaciones en los otros ingresos y egresos no operacionales, al igual que en los impuestos. Por otro lado, el 2017 es el año en el que más inferiores se ven los márgenes, con una diferencia de hasta 4 puntos con respecto al año anterior en el margen operacional. La compañía pasó de recibir en el 2016 aproximadamente el 3,3% de las ventas como utilidad neta, a recibir en el año 2017 apenas el 1,3% de utilidad neta sobre los ingresos operacionales. Lo anterior se refleja principalmente en el costo de la mercancía vendida, por el incremento en los contratos de servicios. Se puede concluir que la compañía no está aplicando correctamente su estrategia competitiva, puesto que no está produciendo de una manera eficiente a un menor costo, obteniendo una menor inversión por unidad.

Como podemos observar en 4 de los 5 años analizados el margen antes de impuestos es inferior al operacional debido a que la compañía recibe una gran porción de ingresos que se derivan del desarrollo de su objeto social principal, estos ingresos operacionales representan el 99% del ingreso total.

Otro aspecto a resaltar, es que se encuentra con un margen neto del 1,32% y el 7,46%. Sin embargo, se evidencia que dicho margen presenta una tendencia a la baja, específicamente en el 2016 y 2017, independiente de que hayan aumentado las ventas.

5.6. ANÁLISIS DE INDICADORES FINANCIEROS

5.6.1. Indicadores de Liquidez

Tabla 11. Indicadores de Liquidez

	2014	2015	2016	2017	2018
Razón Corriente	2,12	0,86	1,03	1,02	1,65
Prueba Ácida	2,09	0,84	1,01	1,00	1,62
Capital Neto de Trabajo	20.222,38	(6.999,13)	1.215,10	933,35	22.857,01

Fuente: Elaboración propia

5.6.1.1. Razón Corriente:

Este indicador refleja que por cada peso que la empresa debe a corto plazo cuenta en promedio con 1,33 Bs. para respaldar sus obligaciones financieras, deudas o pasivos a corto plazo. Como se puede observar en el 2015 la razón resultante es menor que en los otros años, lo que implica una menor solvencia y capacidad de pago de la empresa con relación a sus obligaciones de corto plazo. Sin embargo, el hecho de que en los otros periodos analizados el indicador arroje resultados por encima de 1, no garantiza que los activos en un momento dado puedan generar un flujo de efectivo constante que le asegure a la compañía el cumplimiento oportuno de sus obligaciones. Por lo anterior, es necesario que los activos corrientes se puedan realizar efectivamente y tengan una alta rotación.

5.6.1.2. Prueba Ácida:

Este indicador establece que por cada peso que la empresa debe a corto plazo cuenta en promedio para su cancelación con 1,31 Bs. en activos corrientes de fácil realización (efectivo, inversiones temporales y cartera), sin tener que recurrir a la venta de inventarios. La relación ideal sería que por cada 1 peso que se deba se tenga 1 peso para respaldar esta obligación, como se puede observar en la tabla anterior en el periodo 2015 la empresa no está en condiciones de pagar la totalidad de sus deudas de corto plazo sin vender sus mercancías. Por el

contrario, en el 2014 este indicador le generó una mayor solidez y capacidad de pago a la empresa.

5.6.1.3. Capital Neto de Trabajo:

Este indicador muestra el valor que le queda a la empresa después de haber pagado sus pasivos de corto plazo. Como podemos observar en la tabla anterior, en el 2015 se presenta un déficit de capital de trabajo ya que las exigencias de los pasivos corrientes no alcanzaron a ser cubiertas por los activos corrientes o por el flujo de caja generado por los mismos, induciendo a la compañía a tener un alto riesgo de iliquidez. Para los demás periodos analizados la empresa logró mantener una relación eficiente en la razón corriente beneficiando a su vez el capital neto de trabajo.

5.6.2. Indicadores de Rentabilidad

Tabla 12. Indicadores de Rentabilidad

	2014	2015	2016	2017	2018
Rentabilidad del Activo -ROA	5,50%	10,15%	3,70%	1,45%	3,88%
Rentabilidad del Patrimonio - ROE	9,49%	21,76%	8,41%	2,86%	6,52%
Rentabilidad Sobre la Inversión - ROI	6,69%	15,36%	9,82%	3,99%	7,03%

Fuente: Elaboración propia.

5.6.2.1. Rentabilidad del Activo – ROA:

Este indicador refleja que los activos de la empresa en promedio generaron una rentabilidad del 4,94% durante el periodo analizado, independientemente de la forma como se mantuvo financiada (deuda o patrimonio). Como se puede observar en la anterior tabla, en el 2015 se obtiene una mayor eficiencia en la generación de utilidades con los activos que dispone la empresa, presentándose los más altos rendimientos sobre las inversiones realizadas. Por el contrario, en el 2017 se presenta la menor rentabilidad del activo causada por la ineficiencia

en la administración de los mismos. Los demás periodos presentan una rentabilidad constante cercana al promedio inicialmente mencionado.

5.6.2.2. Rentabilidad del Patrimonio – ROE:

La rentabilidad para los accionistas fue mayor en el 2015, dado que en el año anterior la participación del patrimonio fue menor en comparación con los años siguientes, debido a que las reservas y el superávit por valorizaciones no presentaron un movimiento significativo. Por otro lado, la utilidad neta aumentó considerablemente respecto al periodo anterior, principalmente por el aumento en los ingresos operacionales, generados por la facturación de los contratos adquiridos en el 2014.

En el 2017 la utilidad neta disminuyó significativamente con relación a los años anteriores, aunque las ventas aumentaron considerablemente los costos se incrementaron en mayor proporción que las mismas, especialmente los costos derivados de los contratos de servicios. Así mismo, los ingresos y egresos no operacionales aumentaron con respecto a los periodos anteriores, influyendo aún más en la disminución de esta utilidad. En el 2014, 2016 y 2018, la rentabilidad del accionista no presenta variaciones significativas, los resultados arrojados han sido acordes a la situación financiera de la empresa en cada periodo.

5.6.2.3. Rentabilidad Sobre la Inversión – ROI:

Este indicador refleja que las inversiones de la empresa en promedio generaron una rentabilidad del 8,58% durante el periodo analizado, lo cual indica que los recursos invertidos han generado ingresos positivos, evidenciando el buen desempeño de las inversiones. La rentabilidad sobre la inversión ha presentado variaciones significativas, especialmente en el 2015 donde se obtienen mayores utilidades ocasionadas por la facturación de los proyectos contratados durante el 2014. Por el contrario, en el 2017 se generan las menores utilidades a causa de

los incrementos en los costos de los contratos de servicios. Los demás periodos presentan una rentabilidad constante cercana al promedio inicialmente mencionado.

5.6.3. Indicadores de Endeudamiento

Tabla 13. Indicadores de Endeudamiento

	2014	2015	2016	2017	2018
Nivel de Endeudamiento	49%	56%	56%	43%	37%
Endeudamiento Financiero	12%	7%	5%	4%	1%
Impacto de la Carga Financiera	0,11%	0,38%	1,02%	0,06%	0,04%
Cobertura de Intereses	8,54	28,48	6,72	2,44	9,04
Concentración del Endeudamiento a Corto Plazo	35%	50%	43%	49%	46%
Concentración de las Obligaciones Financieras	23%	14%	10%	11%	2%

Fuente: Elaboración propia

5.6.3.1. Nivel de Endeudamiento:

Este indicador determina que por cada peso que la empresa tiene invertido en activos, en promedio el 48% han sido financiados por los acreedores (bancos, proveedores, empleados). El mayor nivel de endeudamiento en la compañía se presenta en los periodos 2015 y 2016 ya que más del 56% del total de los activos fueron financiados con deuda.

5.6.3.2. Endeudamiento Financiero:

Este indicador refleja el porcentaje que representan las obligaciones financieras de corto y largo con plazo con respecto a las ventas, es decir, que las obligaciones financieras de la compañía equivalen en promedio al 6% de sus ventas. Como podemos observar en la tabla anterior este indicador ha tenido una disminución significativa año tras año debido al considerable aumento de las ventas, exceptuando el último periodo en el cual se da una disminución de las ventas, aunque de igual forma se da una disminución del nivel de endeudamiento, lo que repercute de forma favorable en este indicador.

5.6.3.3. Impacto de la Carga Financiera:

Indica el porcentaje que representan los gastos financieros con respecto a las ventas del mismo periodo, para el caso específico de la compañía analizada los gastos financieros representan en promedio el 0,32% de las ventas del mismo periodo, lo que es algo favorable para la empresa debido a que este indicador no debe superar el 10% de las ventas del periodo. En el año 2016 se observa que este indicador es el más alto dentro de los años analizados debido al aumento significativo de los intereses financieros.

5.6.3.4. Cobertura de Intereses:

Establece la incidencia que tienen los gastos financieros sobre las utilidades de la empresa e indica si la misma dispone de la suficiente capacidad en términos de utilidad operacional para pagar intereses superiores a los actuales, como se observa durante los periodos analizados la compañía posee en promedio una capacidad de 11,044 veces suficiente para pagar intereses disponiendo de su utilidad operacional. Es importante resaltar que el año 2015 es donde se presenta una mayor cobertura de intereses debido a un fuerte incremento en la utilidad operacional derivada del aumento de las ventas del periodo y a una disminución de los intereses financieros.

5.6.3.5. Concentración del Endeudamiento a Corto Plazo:

Determina que porcentaje del total de pasivos con terceros tienen vencimiento corriente, es decir, la compañía Dimagraf S.R.L. tiene en promedio un 44% del total de sus pasivos con vencimiento corriente o sea inferior a un año. En el periodo 2015 es en el cual se observa el mayor incremento de este indicador dentro de los periodos analizados, debido a un incremento significativo de los pasivos a corto plazo.

5.6.3.6. Concentración de las Obligaciones Financieras:

Indica el porcentaje que representan las obligaciones financieras con respecto al total de los pasivos, para el caso específico de la compañía analizada las obligaciones financieras representan en promedio el 12% del total de los pasivos. En el periodo 2014 se presenta la mayor concentración de este índice debido a que los otros rubros que componen el pasivo total durante este periodo no presentaron variaciones significativas con relación a los otros periodos. Por el contrario, en el 2018 se observa la menor concentración debido a la disminución de las obligaciones financieras de largo plazo.

5.6.4. Indicadores de Actividad

Tabla 14. Indicadores de Actividad

	2014	2015	2016	2017	2018
Rotación de Cartera	11,22	20,22	15,03	15,41	17,24
Período Promedio de Cobro	32,10	17,80	23,95	23,36	20,88
Rotación de Inventarios	183,39	280,70	227,90	217,55	175,32
Días de Inventario a Mano	1,96	1,28	1,58	1,65	2,05
Rotación de Proveedores	33,11	34,51	44,38	162,67	130,20
Período Promedio de Pago	10,87	10,43	8,11	2,21	2,76
Ciclo de Efectivo	23,19	8,65	17,42	22,80	20,17

Fuente: Elaboración propia

5.6.4.1. Rotación de Cartera y Período Promedio de Cobro:

Este indicador determina que en promedio las cuentas por cobrar rotan 15,82 veces por año, es decir, la compañía tarda en promedio 23,62 días para recuperar la cartera, lo que a su vez repercute en la eficiencia con que se aprovechan los recursos de la empresa. Cabe resaltar que la mayoría de los clientes son

empresas que pertenecen al sector público, cuya política de pago a nivel general es a 30 días o más, por lo que la empresa presenta una desventaja financiera debido a que mientras financia a sus clientes debe pagar a muy corto plazo a sus proveedores.

5.6.4.2. Rotación de Inventarios y Días de Inventario a Mano:

Este indicador refleja que el inventario de mercancías de la compañía se convierte en efectivo o cuentas por cobrar en promedio 216,97 veces por año, es decir, la empresa dispone de inventarios suficientes para vender en promedio en 1,71 días. Es importante dimensionar por qué la compañía rota sus inventarios tan rápidamente, para lo cual es necesario ubicarse en el sector de los materiales de construcción donde es recomendable que a la hora de contar con inventario de productos se consideren factores externos como el clima, debido a que mantener mucha cantidad de un producto como la arena produce mermas debido a fenómenos como el aire o la lluvia que disminuyen el material. Además, por ser una compañía que trabaja bajo la modalidad de contratos de construcción tiene un mayor control del inventario que requiere para realizar las obras y procesos, cumpliendo así con los pedidos y logrando la satisfacción de sus clientes.

5.6.4.3. Rotación de Proveedores y Período Promedio de Pago:

Este indicador establece que las cuentas por pagar a proveedores rotan en promedio 80,97 veces por año, es decir, que en promedio la empresa se demora en pagarles a sus proveedores 6,88 días. Se debe tener en cuenta que los proveedores más representativos del negocio manejan políticas de pago inferiores a 15 días lo cual implica que la empresa para poder operar o pagar a sus proveedores debe recurrir a financiación externa trayendo consigo un alto costo financiero, lo cual no es coherente con la gestión de las cuentas por cobrar a clientes que es menos acelerada que esta rotación.

5.6.4.4. Ciclo de Efectivo:

Este indicador refleja que la compañía en promedio debe financiar su operación con recursos costosos diferentes al crédito dado por los proveedores cada 18,44 días. Como se puede observar en la tabla anterior durante el 2015 esta razón se encuentra en 8,65 días por debajo del promedio de los años analizados, lo que implica que durante este tiempo la empresa tuvo que financiar la operación del negocio con recursos externos mientras recuperaba el efectivo producto de su facturación.

5.6.5. Inductores de Valor

Tabla 15. Inductores de Valor

	2014	2015	2016	2017	2018
Productividad del Activo Fijo	1,49	2,17	2,24	1,82	1,76
Capital de Trabajo - KTO	10.615,65	9.607,88	19.068,06	11.710,18	13.479,24
Capital de Trabajo Neto Operativo - KTNO	7.408,04	3.077,58	17.343,32	10.868,54	11.579,84
Productividad del KTNO PKT	-0,07	0,02	0,09	0,05	0,06
EBITDA	10.117,03	23.736,37	20.267,08	13.290,14	24.064,22
Margen EBITDA	10,06%	12,34%	9,96%	5,98%	12,05%
Palanca de Crecimiento PDC	-1,37	7,71	1,17	1,22	2,08

Fuente: Elaboración propia

5.6.5.1. Productividad del Activo Fijo: Refleja la eficiencia en el aprovechamiento de la capacidad instalada de la empresa, es decir, la compañía analizada tiene en promedio una capacidad de generar ingresos por 1,90 Bs. por cada peso invertido en activos fijos. El indicador en los dos últimos periodos analizados ha venido decayendo, en el 2017 se observa un incremento en las ventas que se ve mitigado en gran proporción por el aumento desmesurado de la valorización de la propiedad planta y equipo, por su parte en el 2018 el

indicador se ve afectado por una disminución en las ventas, por cual podemos deducir que la capacidad instalada de la empresa comienza a perder eficiencia.

5.6.5.2. Capital de Trabajo - KTO y Capital de Trabajo Neto Operativo -

KTNO:

El Capital de trabajo establece la cantidad de dinero que una empresa requiere para llevar a cabo sus operaciones y poder financiar sus inversiones en cuentas por cobrar e inventarios. En promedio la compañía requiere 12,896 millones de Bs. para llevar a cabo eficientemente su operación y poder financiar adecuadamente sus inversiones. Como se observa en la tabla anterior, en el 2016 se evidencia el incremento más significativo de este indicador debido al alto aumento de las cuentas por cobrar a clientes con respecto al año anterior. Por el contrario, en el 2015 se presenta el capital de trabajo más bajo del periodo analizado, debido a la disminución de las cuentas por cobrar a clientes. Los demás periodos reflejan un comportamiento estable con respecto al promedio anteriormente mencionado.

Dimagraf S.R.L. en los últimos años ha presentado constantes variaciones en el capital de trabajo neto operativo, una de las cuentas que representan mayor peso en los activos corrientes son los clientes, la cual se encuentra respaldada por la rotación de la misma, debido a que la mayoría de los clientes son empresas públicas que manejan políticas de pago a 30 o más días. La empresa exige niveles de inventarios bajos y controlados por el tipo de clientes y contratos que se manejan entre las partes.

La variación del Δ KTNO en el 2015 y 2017 fue negativa por lo que la compañía necesitó de menos capital de trabajo neto operativo para producir, lo anterior se presentó por la eficiencia reflejada en la productividad del capital de trabajo neto operativo, ya que en estos periodos no recurrió a los ingresos generados por las ventas para invertir en KTNO, lo que impactó positivamente los flujos de caja de la empresa. En el último año se presentó una disminución en las ventas, por el

contrario, los clientes, proveedores e inventarios reflejaron un incremento en relación con el nivel de ingresos, lo que conllevó a la compañía a solicitar recursos extras a los socios o al sistema bancario para poder financiar su crecimiento, situación que reflejó la ineficiencia en la capacidad de generar internamente el efectivo necesario para financiarse.

5.6.5.3. Productividad del Capital de Trabajo Neto Operativo – PKT:

Este indicador ha tenido variaciones durante los periodos analizados como se observa en la tabla anterior, en el 2015, 2017 y 2018 ha disminuido notablemente dando cuenta de la eficiencia de este indicador, mientras que en el 2014 y 2016 ha aumentado considerablemente, evidenciando la ineficiencia en la productividad del capital de trabajo. En el último año se interpreta que por cada peso que venda la compañía necesitaría invertir 5,8 centavos de KTNO.

5.6.5.4. EBITDA y Margen EBITDA:

La industria de materiales de construcción en el exterior presenta un margen EBITDA del 14,47%, el cual comparado con el 12,05% que tuvo la compañía en el último año muestra que a pesar de estar por debajo no se aleja mucho de este margen, por lo cual se puede concluir que el desempeño operacional de la compañía permite ver la eficiencia de los ingresos con respecto a las ventas realizadas.

Como se observa en la tabla anterior el EBITDA de la compañía creció significativamente en los años 2015 y 2018 generando más flujo de caja para pagar impuestos, realizar inversiones tanto en activos fijos como en capital de trabajo neto operativo, atender el servicio a la deuda y repartir utilidades. En cuanto a las inversiones realizadas se refleja la compra de propiedad, planta y equipo en el 2015 y la inversión en capital de trabajo neto operativo en el 2018.

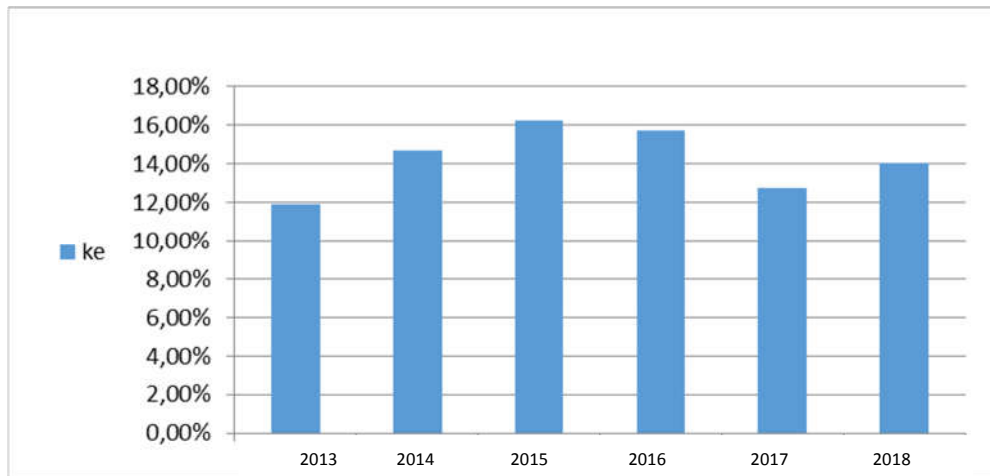
5.6.5.5. Palanca de Crecimiento:

Determina que tan atractivo resulta para una empresa su crecimiento desde el punto de vista del valor agregado. Como observamos en la tabla anterior la compañía Dimagraf S.R.L. por cada peso adicional en ventas es capaz de generar en promedio 2,71 Bs. de efectivo, lo que resulta favorable para la empresa ya que libera más efectivo, mejora la liquidez y la posibilidad de cumplir con los compromisos de la empresa. En el 2015 es donde se presenta el mayor incremento de este indicador debido al fuerte incremento de las ventas de la compañía.

5.7. ANÁLISIS DE LA TASA MÍNIMA ESPERADA POR EL ACCIONISTA - Ke

El comportamiento del Ke presenta variaciones no muy significativas que denotan estabilidad en el comportamiento del mismo, el año donde se presenta mayor aumento es el 2015, donde la tasa libre de riesgo disminuyó, el spread y la prima de riesgo país se mantuvieron constantes y la beta apalancada propia aumentó debido a la subida de la beta del sector y de la relación deuda patrimonio. Por su parte, la beta des apalancada del sector presenta un comportamiento estable, lo cual, podría significar que el sector de materiales de la construcción en el exterior en los últimos años no ha presentado disminuciones o aumentos significativos que puedan influir notablemente en esta medida de riesgo. Como es lógico los accionistas esperan obtener una mayor rentabilidad sobre el patrimonio, situación que como se observa en la siguiente gráfica sólo se presenta en el 2015 debido a que en este año se evidencian los mejores resultados en la compañía.

Gráfica 9. Tasa Mínima Esperada por el Accionista

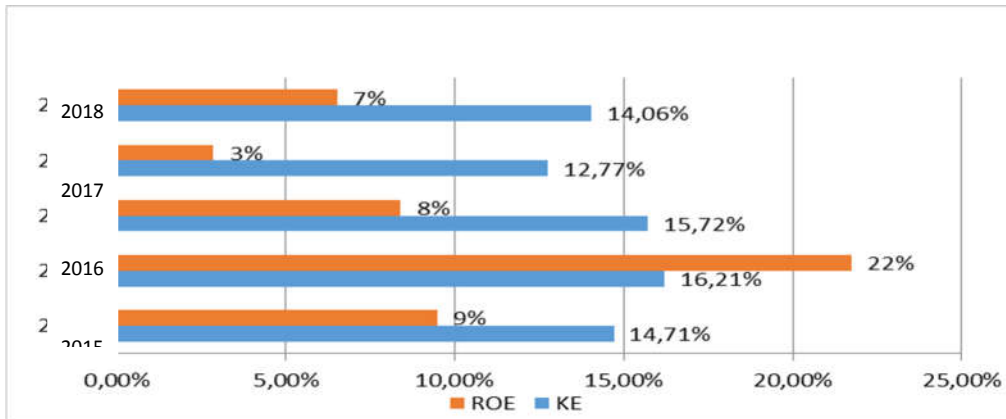


Fuente: Elaboración propia

5.7.1. Generación de Valor para el Accionista:

Desafortunadamente desde la perspectiva del accionista no hay generación de valor en todos los años debido a que la tasa mínima esperada (K_e) es muy alta en consideración a la del ROE (Rentabilidad del Patrimonio). Sólo en el 2015 se presenta la mejor rentabilidad para los accionistas estableciéndose en un 21,8% superior a la tasa mínima esperada del 16,2%; como consecuencia de la gran recuperación reflejada en las altas utilidades generadas por la facturación de los proyectos contratados durante el 2014. Los resultados permiten evidenciar que el hecho de que una compañía genere utilidades positivas no significa que siempre les generará valor a los accionistas.

Gráfica 10. Rentabilidad del Patrimonio Vs Tasa Mínima Esperada por el Accionista



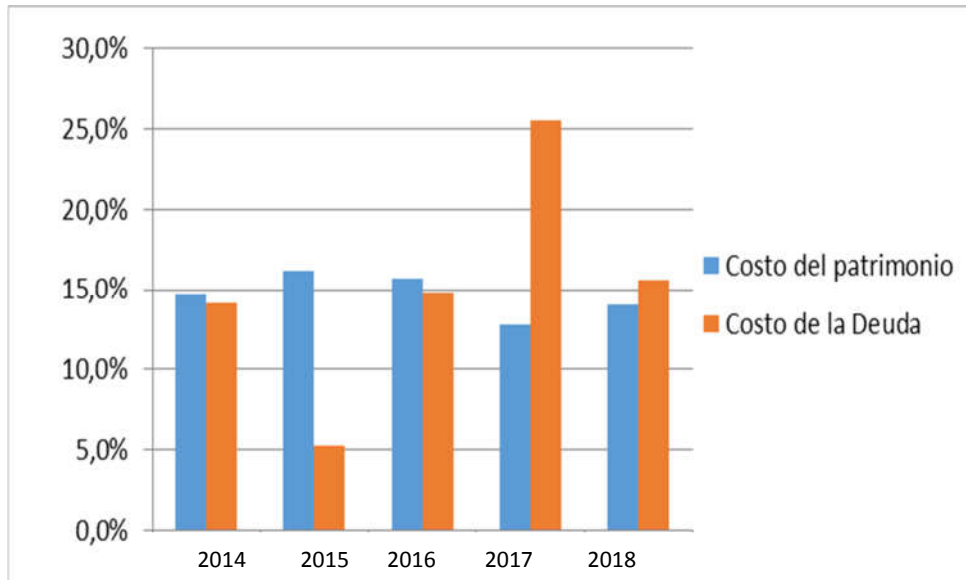
Fuente: Elaboración propia

5.8. COSTO PROMEDIO PONDERADO DE CAPITAL - WACC

Como podemos observar en la siguiente gráfica en el 2014 el WACC y el Ke son muy similares debido a que la compañía se encuentra financiada en un 82% con patrimonio y en un 18% con apalancamiento de pasivos financieros. En el 2015 se mantuvo la misma tendencia ya que la compañía se encuentra financiada en un 85% con su patrimonio, y se refleja una pequeña disminución del WACC debido a la reducción de las tasas de interés.

En el 2016 el costo de la deuda aumenta y aunque se presenta una disminución en el costo del patrimonio, el WACC se incrementa nuevamente debido a que el financiamiento con patrimonio sigue creciendo. Para el 2017 se produce un fuerte incremento en el Kd (26%) y por el contrario se da una disminución en el costo del patrimonio, lo que conlleva a una reducción del WACC, debido a que para la época la compañía financia su operación con un 92% de su patrimonio. Finalmente, para el 2018 se presenta una similitud entre el costo del patrimonio y el WACC debido a que la compañía se encuentra financiada en un 99% con patrimonio y en 1 % con pasivo financiero.

Gráfica 12. Costo Promedio Ponderado de Capital Vs Tasa Mínima Esperada por el Accionista



Fuente: Elaboración propia

5.8.1. Generación de Valor para el Inversorista:

Como se puede observar en el gráfico No.13, el único año en que la compañía genera valor para los inversionistas es en el 2015, en los demás años se presenta la situación contraria, el retorno de la inversión sufre un deterioro de valor, donde los inversionistas reciben un retorno inferior al que esperaban, siendo responsable de esto las bajas utilidades obtenidas y la escasa inversión realizada en cada uno de estos años.

En el 2014 el ROIC (Rentabilidad de la Inversión) fue del 6,69% el cual en comparación con un 14,25% de WACC muestra un deterioro de valor para los inversionistas que se entiende por las bajas utilidades generadas y por el aumento de la deuda a largo plazo en un 200,08% y del patrimonio en un 2%. Cabe resaltar que para este periodo las ventas generadas no fueron suficientemente altas para cubrir el esfuerzo en inversión de capital realizado por

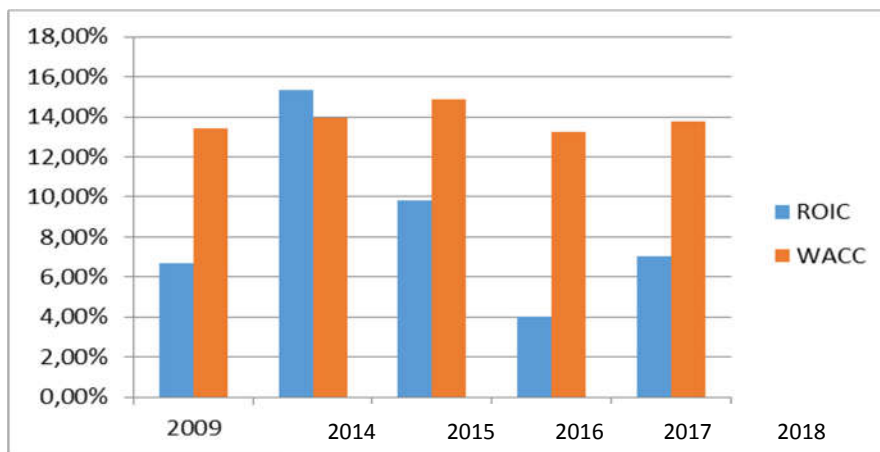
la compañía y para cubrir los costos que representaron el 89,45% de las ventas netas de la compañía.

Para el 2015 se generó valor para los inversionistas, atribuible a las utilidades más altas que tuvo la compañía entre los periodos analizados, logrando un margen de utilidad neto del 7,46% lo que se tradujo en un incremento en la UODI del 187,73% respecto al año 2014. De esta forma el ROIC registrado fue del 15,36% comparado con el WACC de 13,94%, este último permaneciendo en porcentajes aproximados al WACC del 2014 por el incremento que tuvo en 2015 la deuda de corto plazo del 86% y la de largo plazo en un 7%, al igual que un incremento en el patrimonio del 41%.

En el 2016, 2017 y 2018 la compañía ha mostrado deterioro de valor para los inversionistas siendo el periodo más crítico el 2017, donde la utilidad operacional de la compañía fue la más baja dentro de los años analizados con un margen operacional del 3,03% por el incremento de los costos, lo cual conlleva a una disminución en la UODI del 49,97% con respecto al 2016. De esta manera el retorno para los inversionistas en el 2017 se ve directamente afectado por la baja utilidad, un incremento de la deuda de corto plazo del 21,39% y del patrimonio del 49% con respecto al año anterior, dando como resultado un ROIC del 3,99% y un WACC del 13,27%.

Otro factor que también incide en el deterioro de valor de los años analizados posteriores al 2015 son las altas tasas de la deuda que ejercen una fuerte presión sobre el WACC, acelerando su crecimiento, mientras que el retorno sobre la inversión es menor que el retorno sobre el patrimonio debido a que la UODI es más baja en estos periodos.

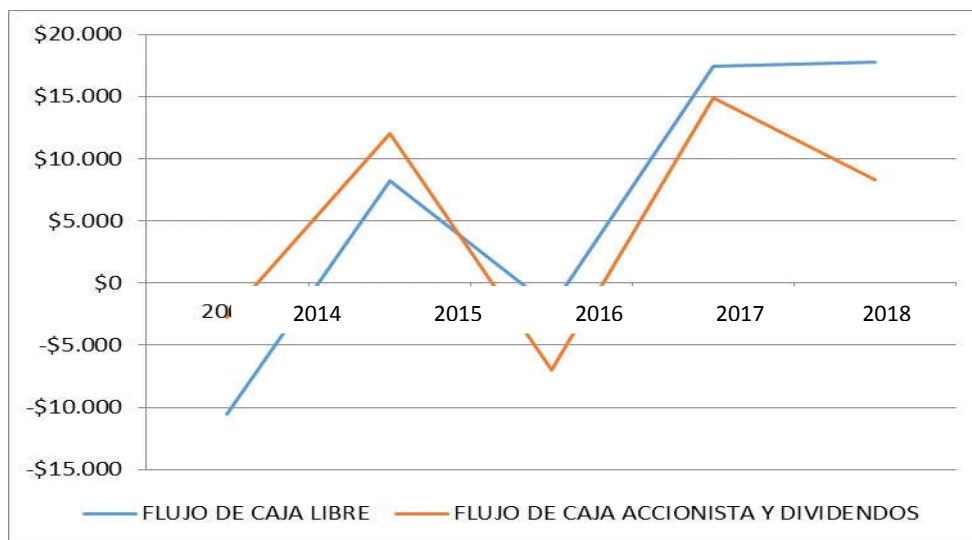
Gráfica 13. Rentabilidad de la Inversión Vs Costo Promedio Ponderado de Capital



Fuente: Elaboración propia

5.9. FLUJO DE CAJA LIBRE

Gráfica 15. Flujo de Caja Libre



Fuente: Elaboración Propia

Aunque en el 2014 se da un incremento en la utilidad operacional del 15% y en las ventas del 30% con relación al año anterior, observamos que se presenta el mayor flujo de caja libre negativo dentro de los periodos analizados como consecuencia del aumento de los costos y gastos de operación, así como de la alta tasa de reinversión sobre la UODI que ascendió al 350%, la cual se da principalmente por el incremento de la inversión en propiedad, planta y equipo.

Por su parte, el flujo de caja del accionista durante este año también es negativo, lo que implicó que la compañía no pudiera repartir dividendos a los dueños del patrimonio.

Caso contrario ocurre en el 2015 cuando se presenta un flujo de caja libre positivo debido a que la compañía incrementa sus ventas en un 91% respecto al año anterior, lo que le permite cubrir su operación y generar una variación del Δ KTNO negativa, que implica la utilización de menos recursos para reponer el capital de trabajo. Así mismo, en este periodo el flujo de caja para los accionistas fue positivo y permitió entregar dividendos superiores con relación al año anterior.

En el 2016 nuevamente se presenta un flujo de caja libre negativo, debido a una disminución en la utilidad operacional del 25%, así como de la alta tasa de reinversión sobre la UODI que ascendió al 121%, la cual se da principalmente por el incremento de la inversión en capital de trabajo neto operativo, especialmente en la cuenta por cobrar a clientes. Igualmente, el flujo de caja del accionista también presenta un comportamiento negativo impidiendo el reparto de utilidades entre los socios.

Para los siguientes años se presenta un flujo de caja libre positivo de forma estable, el cual le permite a la compañía conocer el efectivo realmente disponible que puede distribuir entre sus inversionistas una vez que ha realizado las inversiones requeridas en activos fijos y capital de trabajo necesario para sostener la operación del negocio. Por su parte, el flujo de caja del accionista en estos periodos también presenta un comportamiento positivo que le permite a la compañía distribuir dividendos de acuerdo a las políticas establecidas.

5.10. COMPARACIÓN CON EL SECTOR

De acuerdo a los resultados arrojados en el diagnóstico financiero realizado en la compañía podemos evidenciar que en comparación con el sector ésta presenta

comportamientos similares en cuanto al análisis de indicadores financieros. Tanto en la compañía como en el sector entre los periodos 2015 y 2016 se evidencia una disminución de la Rentabilidad del Patrimonio (ROE) y de la Rentabilidad del Activo (ROA) debido a que no fue posible obtener una alta eficiencia en la administración de los activos para generar utilidades. En ambos casos el margen neto presenta una tendencia creciente en los periodos 2014-2015 como consecuencia del buen comportamiento de los ingresos operacionales y de las utilidades obtenidas, por el contrario, en el 2016 y 2017 se observa una disminución debido a los problemas climáticos presentados en estos años que imposibilitaron que las empresas ejecutaran las obras de acuerdo al tiempo planeado ocasionando costos adicionales que no fueron inicialmente considerados en las negociaciones.

Por su parte, el endeudamiento o apalancamiento financiero ha presentado una disminución año tras año en ambas situaciones debido al incremento de los ingresos operacionales con respecto a las obligaciones financieras de corto y largo plazo, reflejando decisiones conservadoras de apalancamiento frente a la desaceleración económica.

La concentración del endeudamiento a corto plazo tanto en la compañía como en el sector no excede el límite del 70% de endeudamiento para garantizar la puesta en marcha de las obras de una forma más segura. En relación al margen EBITDA, se observa que la compañía presenta un desempeño operacional reflejando de esta manera la eficiencia en la generación de flujo de caja para atender sus obligaciones financieras, sin embargo, el sector presenta un comportamiento de variaciones positivas producto de los ingresos percibidos por la ejecución de las obras de infraestructura presupuestadas. Por otro lado, el EBITDA presenta un incremento en el 2016 frente al 2017 debido a que en este periodo se evidencia un aumento de la utilidad operacional originada por la reducción de los costos de producción, lo que a su vez le permite generar nuevas oportunidades de

reinversión que conllevan a su expansión. Por el contrario, en el sector se presenta un incremento de este indicador en el 2017 derivado de los nuevos proyectos de infraestructura adjudicados, de los cuales se reciben los recursos presupuestados en la medida en que se van ejecutando.

En general, podemos concluir que la compañía presenta resultados estables con relación al sector, ya que en ambos casos se observa un comportamiento emprendedor en las inversiones de capital de trabajo neto operativo y propiedad, planta y equipo respectivamente. Así mismo, se evidencia un comportamiento conservador en términos de financiamiento tanto para la organización como para el sector, debido a que se encuentran adecuadamente soportados en una estructura de patrimonio más que de deuda.

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

CONCLUSIONES

C.1. Por medio del diagnóstico efectuado durante el trabajo se estableció que en el DIMAGRAF SRL no cuenta con instrumentos financieros que muestren la liquides y la rentabilidad.

C.2. Dado que el crecimiento de la Empresa Dimagraf SRL. tuvo su intervención, en este punto se refleja numéricamente la cantidad de proyectos, beneficiarios, montos invertidos en estos por tanto es conveniente para los accionistas que se minimicen el riesgo de administrar el financiamiento de nuevos proyectos.

C.3. Producto del análisis efectuado se observa que la institución tiene una serie de índices que muestras tendencias estáticas.

C.4. En la institución no se efectúa el análisis financiero en ningún periodo de su vida institucional

RECOMENDACIONES

R.1. Se recomienda considerar todos los índices calculados para realizar las modificaciones y mejoras, así como la magnitud y dirección de los cambios a realizar en la empresa.

R.2. Se recomienda el análisis que provea la información de como las diferentes variables de los estados financieros han ido creciendo o decreciendo con el tiempo. Nos provee la velocidad de variación anual o acumulada de cada elemento importante del balance y del estado de resultados.

Es necesario obrar con cautela, pues en los cambios en cualquier partida, antes de enjuiciarla como positiva o negativa, hay que conocer las causas de dicho cambio.

R.3. Es necesario interpretar los índices de eficiencia de operaciones estos permitirán tomar decisiones que vayan en son de mejorar la posición financiera disminuir los costos e incrementar la eficiencia en sus operaciones.

R.4. Se recomienda a los entes de tutela y fiscalizadores que es necesario completar la comprobación de esta puesto que el análisis financiero contribuye a la toma de decisiones empresariales y este trabajo será útil a los entes de tutela y de Financiamiento, como también a otros entes similares, donde debieran tomarse en cuentas todas las recomendaciones del presente trabajo.

IBEE	(Instituto Boliviano de Estudios Empresariales. Taller de Análisis de Riesgo. La Paz, Bolivia 1997
Lugo, José	Contabilidad Administrativa. Ed. San Marcos. Lima, Perú. 1996
Montes Camacho, Niver	Metodología de la Investigación para Auditores, Editorial Educación y Cultura, Cochabamba, 2.001
Océano Centrum	Pequeña y Mediana Empresa, editorial Océano, España, 1998
Olivares, Martha	Una Metodología de Trabajo con el Sector Informal. Ed. AITEC. Bogota, Colombia. 1990
Parquin, Anthony	Ingeniería Económica, McGraw – Hill, Bogota Colombia, 1991
Peck, Christen, Robert	Lo que las Organización de Financiamiento pueden aprender de los Prestamistas Informales. AITEC. Bogota, Colombia. 1992
Perdomo, A.	Análisis e Interpretación de Estados Financieros. Ed. Contables y Administrativas. México D.F., México. 1993
Ross, Westerfield	Finanzas Corporativas, Editorial Irwin, Bogota – Colombia, 1991
Serrano, Javier	Fundamentos de Finanzas McGraw – Hill 1991
Urias, Valiente Jesús	Análisis de Estados Financieros, McGraw – Hill Interamericana de España S.A. 1991
Zorrilla, Santiago	Guía para elaborar la Tesis, McGraw – Hill, Interamericana, México, S.A. de C.v., 1992

ANEXOS

ANEXO 1

Estado de Resultados						
	2014	2015	2016	2017	2018	2019
ESTADO DE RESULTADOS						
	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Ventas	77.221	100.580	192.368	203.414	222.412	199.626
Costo de Servicio	68.076	89.970	168.027	183.177	208.735	178.446
Utilidad Bruta	\$9.145	\$10.611	\$24.340	\$20.237	\$13.677	\$21.180
Gastos de Operación	\$3.689	\$4.338	\$6.293	\$6.752	\$6.929	\$7.168
Gastos Operacionales de Admon	3.689	4.338	6.293	6.752	6.929	7.168
Gastos Operacionales de Vtas	-	-	-	-	-	-
Utilidad Operación	\$5.456	\$6.272	\$18.047	\$13.485	\$6.747	\$14.012
Otros Ingresos No Operacionales	1.017	833	1.610	996	2.309	1.637
Otros Egresos No Operacionales	1.382	1.752	1.257	4.710	4.190	2.637
Utilidad Antes de Impuestos	\$5.091	\$5.353	\$18.401	\$9.772	\$4.866	\$13.013
Impuestos	1.145	208	4.052	3.060	1.927	4.806
Utilidad Neta	\$3.946	\$5.145	\$14.349	\$6.712	\$2.939	\$8.207

Balance general						
Activo	2014	2015	2016	2017	2018	2019
BALANCE GENERAL						
ACTIVO	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Activo Corriente	\$25.704	\$38.335	\$42.287	\$46.058	\$47.023	\$58.102
Efectivo	4.392	13.850	8.349	2.198	10.180	14.675
Inversiones CP	7.790	9.232	17.275	13.173	15.059	22.300
Cuentas x Cobrar	5.222	4.638	7.056	11.619	10.074	7.647
Clientes	7.816	10.119	8.907	18.161	10.698	12.456
Inventario	485	496	701	907	1.012	1.024
Activo Fijo	\$52.925	\$67.361	\$88.685	\$90.894	\$122.205	\$113.149
Propiedad Planta y Equipo	18.049	31.420	39.636	36.325	29.918	20.670
Valorización PPE	34.876	35.941	49.049	54.569	92.286	92.479
Otros Activos Operacionales	\$221	\$586	\$279	\$1.614	\$1.012	\$821
Diferidos de LP y CP / Intangibles	221	586	279	1.614	1.012	821
Otros Activos No Operacionales	1.023	1.023	44.220	49.114	47.235	33.230
Inversiones LP	144	144	156	189	318	619
Otros Activos	879	879	44.064	48.925	46.917	32.610
TOTAL ACTIVO	\$79.873	\$107.305	\$175.471	\$187.679	\$217.475	\$205.301

Pasivo	2014	2015	2016	2017	2018	2019
PASIVO	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<i>Pasivo Corto Plazo</i>	\$10.126	\$18.113	\$49.287	\$44.843	\$46.089	\$35.245
Obligaciones Financieras de CP	1.529	1.000	1.860	1.802	2.187	1.153
Proveedores	2.227	3.208	6.530	1.725	842	1.899
Cuentas x Pagar CP	2.312	2.896	33.862	35.822	40.119	26.146
Impuestos	1.145	-	1.751	952	691	1.741
Obligaciones Laborales CP	367	547	1.359	1.158	1.132	1.317
Otros Pasivos CP	2.547	10.462	3.924	3.384	1.118	2.989
<i>Pasivo Largo Plazo</i>	\$16.113	\$34.350	\$49.117	\$60.277	\$48.169	\$41.433
Obligaciones Financieras de LP	3.666	11.000	11.720	9.028	7.725	309
Cuentas por Pagar de LP	2.003	585	14.130	18.109	5.785	9.091
Obligaciones Laborales de LP	191	52	41	44	42	45
Otros Pasivos de LP	10.254	22.713	23.226	33.097	34.618	31.988
TOTAL PASIVO	\$26.239	\$52.463	\$98.404	\$105.120	\$94.259	\$76.677

Patrimonio	2014	2015	2016	2017	2018	2019
PATRIMONIO	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Capital Social	2.667	2.667	2.667	3.927	3.927	3.927
Superávit de Capital	-	-	-	-	-	-
Reservas	7.175	6.120	6.033	12.382	19.094	19.041
Revalorización Patrimonio	4.909	4.909	4.909	4.909	4.909	4.909
Utilidades Ejercicio	3.946	5.145	14.349	6.712	2.939	8.207
Utilidades Periodos Anteriores	61	61	61	61	61	61
Superávit x Valorizaciones	34.876	35.941	49.049	54.569	92.286	92.479
TOTAL PATRIMONIO	\$53.633	\$54.843	\$77.067	\$82.559	\$123.216	\$128.624
PASIVO Y PATRIMONIO	\$79.873	\$107.305	\$175.471	\$187.679	\$217.475	\$205.301
	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0