

**UNIVERSIDAD INTERNACIONAL SEK**

**FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y  
ADMINISTRATIVAS**

**CARRERA: INGENIERÍA EN FINANZAS**

**TESIS DE GRADO**

**TEMA:**

**DESARROLLO DE UN MODELO DE ANÁLISIS FINANCIERO COMO  
MEDIO PARA DIAGNOSTICAR LA SITUACIÓN ACTUAL DE UNA  
EMPRESA COMERCIAL Y APLICAR LOS RESPECTIVOS  
CORRECTIVOS.**

**ELABORADO POR:**

**JOSÉ IGNACIO CAICEDO RODRÍGUEZ**

**DIRECTOR:**

**ING. SALOMÓN QUITO**

**1999 - 2004**

**Dedicatoria:**

A mi hijo, Mateo José, mi motivo para seguir adelante.

### **Agradecimientos:**

A mis padres, hermanos y a mi novia Gaby por estar siempre conmigo cuando más los necesite.

A mis profesores, Salomón Quito, Armando Cifuentes, Eduardo Bustamante, Milton Rivadeneira y Rodrigo Saénz, quienes han aportado a mi vida, a parte de conocimiento, un ejemplo de superación constante.

A mis compañeros, Paty, Alejandro y Daniela.

**Declaratoria:**

Yo, José Ignacio Caicedo Rodríguez, portador de CI 171399994-2, egresado de la Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas en la carrera de Ingeniería Financiera, declaro que esta tesis es producto de una investigación personal y de una recopilación de datos oportunamente citados.

JOSÉ IGNACIO CAICEDO RODRÍGUEZ

CI 171399994-2

# **DESARROLLO DE UN MODELO DE ANÁLISIS FINANCIERO COMO MEDIO PARA DIAGNOSTICAR LA SITUACIÓN ACTUAL DE UNA EMPRESA COMERCIAL Y APLICAR LOS RESPECTIVOS CORRECTIVOS**

## **ÍNDICE**

### **LISTA DE CUADROS**

### **LISTA DE GRÁFICOS**

## **RESUMEN EJECUTIVO**

## **CAPITULO I: MARCO TEÓRICO**

1.1 Definición del Análisis Financiero	1
1.2 Análisis Vertical y Horizontal	3
1.2.1 Análisis Vertical	3
1.2.2 Análisis Horizontal	3
1.3 Definición de las Razones Financieras	4
1.3.1 Razones de Liquidez	4
1.3.2 Razones de Eficiencia	5
1.3.3 Razones de Apalancamiento	5
1.3.4 Razones de Rentabilidad	6
1.3.5 Análisis Dupont	6
1.3.6 Valor Económico Agregado (EVA)	7

## **CAPITULO II: DESCRIPCIÓN Y DIAGNÓSTICO DE LOS TIPOS DE ANÁLISIS Y DE LAS RAZONES FINANCIERAS**

2.1 Descripción y Diagnóstico del Tipo de Análisis	9
2.1.1 Análisis Vertical	9
2.1.2 Análisis Horizontal	10
2.2 Descripción y Diagnóstico de la Razones de Liquidez	12
2.2.1 Razón Circulante	12
2.2.2 Razón de la Prueba del Ácido	13
2.2.3 Razón de Capital de Trabajo	14
2.2.4 Razón de Efectivo	14
2.3 Descripción y Diagnóstico de la Razones de Eficiencia	15
2.3.1 Rotación de Cuentas por Cobrar	15
2.3.2 Periodo Promedio de Cobro	15
2.3.3 Rotación de Inventarios	16
2.3.4 Rotación de Activos Totales	16
	17

2.4 Descripción y Diagnóstico de la Razones de Apalancamiento	17
2.4.1 Razón de Deuda a Activos Totales	17
2.4.2 Multiplicador del Capital Contable	18
2.4.3 Razón de Deuda a Capital Contable	18
2.4.4 Razón Veces el Interés Ganado	19
2.5 Descripción y Diagnóstico de la Razones de Rentabilidad	19
2.5.1 Margen de Utilidad Bruta	19
2.5.2 Margen de Utilidad Operativa	20
2.5.3 Margen de Utilidad Neta	20
2.5.4 Retorno Sobre los Activos (ROA o ROI)	21
2.5.5 Retorno Sobre el Capital Contable (ROE)	21
2.5.6 Análisis Dupont	22
2.6 Valor Económico Agregado (EVA)	25

### **CAPITULO III: DSM BAKERY INGREDIENTS ECUADOR**

3.1 Antecedentes	28
3.1.1 Estado de Resultados de Grupo Moderna 2003	30
3.1.2 Proyectos Sociales de Grupo Moderna	30
3.2 DSM Bakery Ingredients Ecuador	32
3.2.1 Misión	33
3.2.2 Visión	33
3.2.3 Objetivos	33
3.2.3.1 Objetivos Corto Plazo	33
3.2.3.2 Objetivos Largo Plazo	34
3.2.4 Determinación del Costo de Capital Promedio Ponderado (CCPP)	34
3.2.5 Principales Acontecimientos 2003	36
3.2.6 Distribución Geográfica	36
3.2.7 Mercado Objetivo	37
3.2.8 Insumos y Productos	37
3.2.9 Descripción de las Cuentas del Balance General y del Estado de Resultados	42
3.2.10 Balance General y Estado de Resultados (Diciembre 2002)	47
3.2.10.1 Balance General (Diciembre 2002)	47
3.2.10.2 Estado de Resultados (Diciembre 2002)	48
3.2.11 Balance General y Estado de Resultados (Diciembre 2003)	49
3.2.11.1 Balance General (Diciembre 2003)	49

3.2.11.2 Estado de Resultados (Diciembre 2003)	50
--	----

## **CAPITULO IV: APLICACIÓN DEL ANÁLISIS FINANCIERO Y DIAGNOSTICO A DSM BAKERY INGREDIENTS**

4.1 Aplicación de los Tipos de Análisis	51
4.1.1 Aplicación del Análisis Vertical	51
4.1.2 Aplicación Análisis Horizontal	56
4.2 Aplicación de las Razones de Liquidez	60
4.3 Aplicación de las Razones de Eficiencia	61
4.4 Aplicación de las Razones de Apalancamiento	62
4.5 Aplicación de las Razones de Rentabilidad	63
4.5.1 Aplicación del Análisis Dupont y Dupont Modificado	64
4.6 Aplicación del Valor Económico Agregado (EVA)	65
4.7 Recomendaciones y Posibles Correcciones a Corto Plazo	67
4.8 Análisis Comparativo de DSM Bakery Ingredients	69

## **CAPITULO V: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES**

5.1 Conclusiones	71
5.2 Recomendaciones	72
<b>BIBLIOGRAFÍA</b>	74

## **LISTA DE CUADROS**

**CUADRO 1:** MÉTODO DUPONT (DESCOMPOSICIÓN ROI)

**CUADRO 2:** MÉTODO DUPONT MODIFICADO (DESCOMPOSICIÓN ROE)

**CUADRO 3:** ESTADO DE RESULTADOS DEL GRUPO MODERNA AÑO 2003

**CUADRO 4:** CÁLCULO DEL CCPP PARA DICIEMBRE DEL 2002 Y 2003

**CUADRO 5:** BALANCE ACUMULADO DICIEMBRE DEL 2002

**CUADRO 6:** ESTADO DE RESULTADOS DICIEMBRE DEL 2002

**CUADRO 7:** BALANCE ACUMULADO DICIEMBRE DEL 2003

**CUADRO 8:** ESTADO DE RESULTADOS DICIEMBRE DEL 2003

**CUADRO 9:** APLICACIÓN DEL ANÁLISIS VERTICAL DEL BALANCE GENERAL

**CUADRO 10:** APLICACIÓN DEL ANÁLISIS VERTICAL DEL ESTADO DEL RESULTADOS

**CUADRO 11:** APLICACIÓN DEL ANÁLISIS HORIZONTAL DEL BALANCE GENERAL

**CUADRO 12:** APLICACIÓN DEL ANÁLISIS HORIZONTAL DEL ESTADO DE RESULTADOS

**CUADRO 13:** APLICACIÓN DE LAS RAZONES DE LIQUIDEZ

**CUADRO 14:** APLICACIÓN DE LAS RAZONES DE EFICIENCIA

**CUADRO 15:** APLICACIÓN DE LAS RAZONES DE APALANCAMIENTO

**CUADRO 16:** APLICACIÓN DE LAS RAZONES DE RENTABILIDAD

**CUADRO 17:** APLICACIÓN DE SISTEMAS DE ANÁLISIS DUPONT

**CUADRO 18: ANÁLISIS COMPARATIVO**

**CUADRO 19: ESTRATEGIAS BASADAS EN EL ANÁLISIS  
COMPARATIVO**

## **LISTA DE GRÁFICOS**

**GRÁFICO 1: HERRAMIENTAS DE ANÁLISIS FINANCIERO**

**GRÁFICO 2: LOGO PROYECTOS SOCIALES**

**GRÁFICO 3: DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA DE DSM BAKERY  
INGREDIENTS**

**GRÁFICO 4: ESTRUCTURACIÓN DEL ACTIVO AL MES DE  
DICIEMBRE DEL 2002**

**GRÁFICO 5: ESTRUCTURACIÓN DEL ACTIVO AL MES DE  
DICIEMBRE DEL 2003**

**GRÁFICO 6: ESTRUCTURACIÓN DEL PASIVO Y PATRIMONIO  
AL MES DE DICIEMBRE DEL 2002**

**GRÁFICO 7: ESTRUCTURACIÓN DEL PASIVO Y PATRIMONIO  
AL MES DE DICIEMBRE DEL 2003**

**GRÁFICO 8: COSTOS Y GASTOS CORRESPONDIENTES A  
DICIEMBRE DEL 2002 Y DEL 2003 CON RESPECTO DEL TOTAL  
DE VENTAS**

## **RESUMEN EJECUTIVO**

Con el propósito de analizar, planear, distribuir o redistribuir los recursos de una empresa, el analista financiero debe usar la información contable para tomar decisiones racionales con los objetivos del negocio, usando ciertas herramientas, investigando las relaciones que existen entre las diferentes piezas que conforman la información financiera, tomando en cuenta que existe una cantidad inmensa de posibles razones que se pueden examinar y por lo tanto que se pueden diagnosticar.

El financiero utiliza el análisis de razones, para interpretar las cifras que no están procesadas en los Estados Financieros; ya que es una de las herramientas de valoración más poderosas y comunes, y las decisiones financieras que se tomen, serán de inversión en los nuevos activos que se pueden adquirir, de financiamiento, que básicamente indican como se obtiene el dinero para las inversiones y las decisiones gerenciales, que incluyen las actividades diarias de operación y financiamiento.

Para realizar este análisis se ha tomado a una empresa líder en los segmentos de levadura instantánea e ingredientes de panadería y pastelería del país, que se encuentra a la punta en innovación dentro del mercado nacional, ofreciendo una amplia gama de productos de reconocida calidad, llamada DSM Bakery Ingredients ya que en nuestro país toda las empresas necesitan tomar decisiones financieras a cada momento, y la forma más efectiva de hacerlo es usando las razones financieras para poder observar las falencias, y chequear las condiciones de salud de la misma, al manejar pruebas básicas, viendo si el desempeño de la empresa es adecuado.

Sin un mecanismo de evaluación como el de razones financieras, las empresas no tienen una manera de controlar sus recursos, no pueden saber como se encuentra actualmente la empresa, y no pueden aplicar correcciones para el normal funcionamiento de la misma.

Dado que DSM Bakery Ingredients Ecuador, no cuenta con dicho análisis se verá beneficiada con el mismo, para corregir sus debilidades o de ser el caso reforzar su posicionamiento en el mercado, y mejorar su servicio en el país y a continuación se detallan varios conceptos que este estudio utilizará para diagnosticarla:

- Análisis Horizontal
- Análisis Vertical
- Razones de Liquidez
- Razones de Eficiencia
- Razones de Rentabilidad
- Razones de Deuda
- Valor Económico Agregado

## **ABSTRACT**

With the purpose of analyzing, planning, distributing or redistributing the company's resources, the financial analyst must use the accountancy information to take rational decisions according with the business goals, using certain tools, researching the relations between the different pieces of financial information, looking at the fact that there are several possible rates which can be examined and therefore diagnosticated.

The financial analyst uses the rate analysis to interpret the figures that are not processed in the financial reports, because it is one of the most powerful and common valuation tools. The financial decisions to be taken will be of investment of the a new asset that can be acquired, of funding, that basically shows how to get the money for investments and managing decisions, which include the daily activities of operation and funding.

A leading company in the segments of yeast and other baking ingredients has been used to do this analysis; this company is on the top of innovation matters inside the national market and offers a wide range of products of high quality. Its name is DSM Bakery Ingredients. In our country all the companies need to take financial decisions every time and the most effective way to do it is using the financial rates in order to check the failures and the appropriate performance of the company.

Without an evaluating system like financial rates, companies don't have a way to control their resources, they can't know what the current situation is and they can't apply corrections for their normal operation.

As DSM Bakery Ingredients doesn't have this kind of analysis the company will be benefited by an initial study, to correct its weaknesses or enforce its market positioning and improve its service in the country. The following are some concepts that this study will use to do a diagnostic.

- Horizontal Analysis
- Vertical Analysis
- Liquidity Rates
- Efficiency Rates
- Profitability Rates
- Leverage Rates
- Economic Value Added

# CAPÍTULO I

## MARCO TEÓRICO<sup>1</sup>

### 1.1 Definición del Análisis Financiero

Es un proceso que recopila, interpreta y estudia los Estados financieros de una empresa junto con sus datos operacionales. Éste estudio permite extraer información importante de la situación de una compañía, por lo que transforma valores absolutos en términos porcentuales, con tal proceso se identifican causas de cambios relativos en la estructura de un negocio.

Los estados financieros de mayor importancia son: El Balance General, El Estado de Perdidas y Ganancias y El Estado de Flujos de Efectivo ya que constituyen en una herramienta fundamental para este tipo de análisis.

El Balance General es un registro de los activos, pasivos y patrimonio; representa a una fecha dada los recursos con que cuenta la empresa, las deudas u obligaciones y la inversión de los accionistas.

El Estado de Pérdidas y Ganancias compara los ingresos obtenidos con los costos totales, mide la utilidad neta devengada que, refleja el desempeño económico, éxito o fracaso de la empresa.

---

<sup>1</sup>Basado en:

FINNERTY, John y EMERY, Douglas, *Administración Financiera Corporativa*, Primera Edición, Ed. Prentice Hall, México, 2000

GALLAGHER, Timothy y ANDREW, Joseph, *Administración Financiera*, Segunda Edición, Ed. Prentice Hall, México, 2001.

GITMAN, Lawrence, *Principios de Administración Financiera*, Octava Edición, Ed. Pearson Educación, 2000.

ROSS, S., WESTERFIELD, R. y JORDAN, B., *Fundamentos de Finanzas Corporativas*, Quinta Edición, Ed. McGraw Hill, 2001

SAENZ, Rodrigo, *Notas sobre Estructura de Capital*, Ecuador, Segunda Edición, 2002.

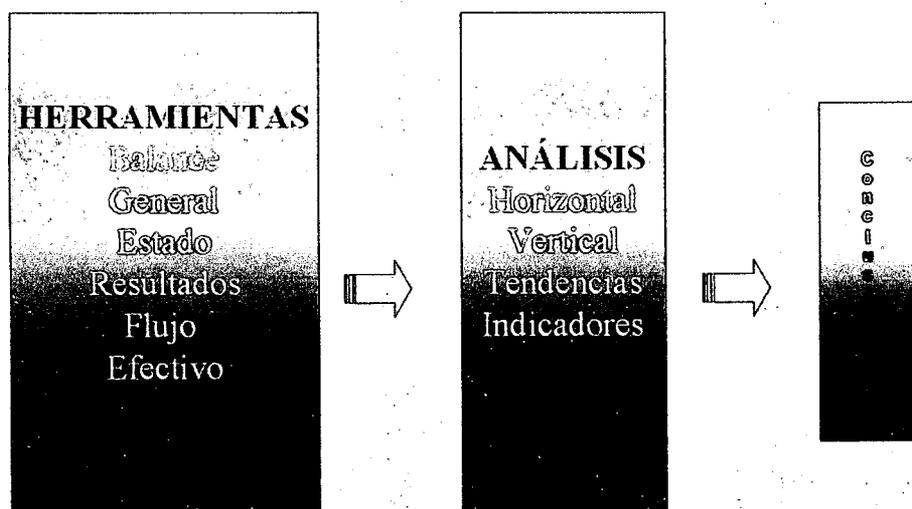
VAN HORNE, James, *Administración Financiera*, Décima Edición, Ed. Prentice Hall, México, 1997

El Estado de Flujos de Efectivo, nos muestra como se produjeron los movimientos de efectivo, es decir las fuentes y las aplicaciones de dichos recursos en un periodo determinado, dando como resultado final el saldo de efectivo, que esta en las cuentas de Caja y Bancos del Balance General.

Existen varias técnicas que contribuyen al análisis financiero, que permite una acertada toma de decisiones de una compañía como son:

- Análisis Vertical y Horizontal
- Índices Financieros
  - Liquidez
  - Eficiencia
  - Apalancamiento
  - Rentabilidad
  - Valor Económico Agregado (EVA)

#### GRAFICO 1: HERRAMIENTAS DEL ANÁLISIS FINANCIERO



FUENTE: SEMINARIO DE GERENCIA FINANCIERA (UNIVERSIDAD CENTRAL DEL ECUADOR), 2004.

A continuación se van a describir las técnicas más relevantes para el análisis financiero de un negocio.

## **1.2 Análisis Vertical y Horizontal**

### **1.2.1 Análisis Vertical**

Este análisis calcula indicadores de utilidad, al analizar el Estado de Resultados o de Pérdidas y Ganancias en términos porcentuales, con relación a las Ventas, realizando sus comparaciones en forma más significativa ya que las hace con una base común, lo mismo sucede si se toma como base al Activo Total y se lo compara con las cuentas de Activo, Pasivo y Patrimonio.

Una ventaja que tiene este análisis, es que permite comparar empresas que pueden tener tamaños muy diferentes.

Se debe tener en cuenta que para algunos rubros del Estado de Pérdidas y Ganancias, no tiene sentido usar este análisis, ya que son cifras que no están ligadas a las ventas, como es el caso de algunos gastos que son fijos.

### **1.2.2 Análisis Horizontal**

Este análisis tiene como finalidad ver el comportamiento que tienen las partidas de los estados financieros, calculando el cambio que han tenido a través del tiempo.

Los indicadores se calculan restando el dato del año más antiguo, del dato correspondiente al año posterior, dividido para el año posterior multiplicado por cien, y se pueden calcular entre dos o más periodos.

Es importante, ya que mediante este análisis se observa si los cambios en el giro del negocio, han sido los correctos y los resultados son los esperados.

### **1.3 Definición de las Razones Financieras**

#### **1.3.1 Razones de Liquidez**

Estas razones como su nombre lo indican, miden la liquidez de la empresa, en otras palabras, tienen como meta analizar la capacidad que tiene la misma para cumplir oportunamente con sus obligaciones financieras a corto plazo, por medio de sus activos circulantes.

La liquidez, así como la capacidad de una empresa para generar recursos líquidos durante el ciclo de su operación normal, se pueden determinar mediante el estudio del capital de trabajo de la compañía y de sus componentes.

Entre las principales razones de liquidez se encuentran:

- Razón Circulante
- Razón de la Prueba del Ácido
- Razón de Capital de Trabajo; y,
- Razón de Efectivo

### **1.3.2 Razones de Eficiencia**

Las razones de eficiencia, miden la efectividad con la que la empresa esta utilizando los activos que posee para generar ventas, también se pueden definir como la capacidad, que tiene la empresa de mantenerse en operación en el mediano y largo plazo, estudiando su estructura financiera, en especial las proporciones que existen entre sus inversiones y sus fuentes de financiamiento.

Existen cuatro razones principales del uso de los activos que se pueden examinar, y son las siguientes:

- Rotación de Cuentas por Cobrar
- Periodo Promedio de Cobro
- Rotación de Inventarios; y,
- Rotación de Activos Totales

### **1.3.3 Razones de Apalancamiento**

Las razones de apalancamiento o de solvencia a largo plazo, analizan la capacidad de cubrir las necesidades de efectivo en el largo plazo mientras estas se comienzan a vencer.

Estas razones son de mucho interés para los prestamistas de largo plazo actuales y potenciales, ya que cuando en una empresa estas se incrementan de forma significativa, el riesgo aumenta, debido a que los acreedores estarán compitiendo por los recursos, en caso de cualquier problema financiero.

Las razones que vamos a analizar son las siguientes:

- Razón de Deuda a Activos Totales
- Multiplicador del Capital Contable
- Razón de Deuda a Capital Contable; y,
- Razón Veces de Interés Ganado

#### **1.3.4 Razones de Rentabilidad**

Miden que cantidad de ingresos generados por las ventas, son consumidos por los gastos en que incurre, también cuanto percibe por sus ingresos y el monto recibido con relación al valor de sus activos y su capital contable.

Estas razones tienen como principal participante a la Utilidad Neta, y las razones que analizaremos son las siguientes:

- Margen de Utilidad Bruta
- Margen de Utilidad Operativa
- Margen de Utilidad Neta
- Retorno sobre los Activos (ROA o ROI); y,
- Retorno sobre el Capital Contable (ROE)

#### **1.3.5 Análisis Dupont**

Llamada también Razón Dupont, por la empresa cuyos gerentes desarrollaron la misma, y analiza por un lado la relación que existe entre la

utilidad neta y las ventas, en segundo lugar las ventas de la empresa relacionadas con el total de los activos y por último el multiplicador del capital contable.

El problema con este indicador, es que comparan dólares de diferentes años, en los que existió un poder adquisitivo diferente, en otras palabras en el rendimiento sobre la inversión, la utilidad neta se expresa en términos monetarios de hoy, mientras que los activos totales como los activos fijos y los inventarios muchas veces están en términos monetarios de diferentes años.

Estas razones permiten a la empresa, calcular si el dinero invertido está produciendo el rendimiento esperado.

### **1.3.6 Valor Económico Agregado (EVA)**

El Valor Económico Agregado es una medida de desempeño, que se basa en valor, y nace como el resultado de la comparación entre la rentabilidad obtenida por parte de la empresa, con el costo de los recursos que se han gestionado para conseguir dicha rentabilidad, estos costos pueden ser propios o de terceros.

De ser positivo el EVA, la empresa ha creado valor para los propietarios de la misma, esto quiere decir que la rentabilidad fue mayor que el costo de los recursos empleados.

Si el EVA es negativo, o la rentabilidad de la empresa no cubrió el costo de los recursos propios, este destruye valor o el beneficio de los propietarios ha disminuido.

Una parte importante que cubre el EVA, es que refleja los costos en que incurre una empresa, cosa que no hace la utilidad contable ya que esta deduce el costo financiero de las deudas, pero no contempla el costo que los dueños esperan recibir.

Un beneficio que brinda el EVA, sobre otros indicadores como el ROA o las Utilidades por Acción, es que incorpora el factor de riesgo al momento de calcularlo, y por otro lado su concepto es muy fácil de comprender.

## **CAPÍTULO II**

### **DESCRIPCIÓN Y DIAGNÓSTICO DE LOS TIPOS DE ANÁLISIS Y DE LAS RAZONES FINANCIERAS<sup>2</sup>**

#### **2.1 Descripción y Diagnóstico de los Tipos de Análisis**

##### **2.1.1 Análisis Vertical**

Es muy útil expresar en forma de porcentajes las cuentas del Balance General y del Estado de Resultados; estos porcentajes se relacionan con los totales, como el Total de Activos o el Total de las Ventas respectivamente, mostrando así las tendencias de los porcentajes a través del tiempo, proporcionando al analista la percepción de la mejora o deterioro de los mismos.

El Análisis Vertical toma también el nombre de Análisis de Base Común, y realiza comparaciones más significativas, porque coloca los objetos comparados en una base común, enseñando así las cuentas como porcentajes, más que como cantidades de dinero, haciendo posible también comparar empresas que tienen tamaños distintos.

---

<sup>2</sup>Basado en:

FINNERTY, John y EMERY, Douglas, *Administración Financiera Corporativa*, Primera Edición, Ed. Prentice Hall, México, 2000  
GALLAGHER, Timothy y ANDREW, Joseph, *Administración Financiera*, Segunda Edición, Ed. Prentice Hall, México, 2001.  
GITMAN, Lawrence, *Principios de Administración Financiera*, Octava Edición, Ed. Pearson Educación, 2000.  
ROSS, S., WESTERFIELD, R. y JORDAN, B., *Fundamentos de Finanzas Corporativas*, Quinta Edición, Ed. McGraw Hill, 2001  
SAENZ, Rodrigo, *Manual De Preparación Y Evaluación De Proyectos*, Ecuador, Segunda Edición, 2002.  
VAN HORNE, James, *Administración Financiera*, Décima Edición, Ed. Prentice Hall, México, 1997

El procedimiento para realizar este análisis, toma el nombre de Porcentaje Integral y se visualizará mejor con su fórmula y el siguiente ejemplo, que determinará la composición porcentual de cualquier cuenta del Activo, Pasivo, y Patrimonio:

$$\text{Porcentaje Integral} = (\text{Valor Parcial} / \text{Valor Base}) * 100$$

Entonces, suponiendo que el valor del Activo Total sea de \$100.000, y el valor de las Cuentas por Cobrar sea de \$12.000, el Porcentaje Integral será el siguiente:

$$\text{Porcentaje Integral} = (12.000 / 100.000) * 100$$

$$\text{Porcentaje Integral} = 12 \%$$

De la misma forma se podrán calcular los porcentajes de cada elemento del Estado de Resultados.

### **2.1.2 Análisis Horizontal**

Éste tipo de Análisis, es un procedimiento que consiste en comparar estados financieros semejantes, en dos o más periodos, y de ésta forma determinar los aumentos, disminuciones o variaciones de los rubros, de un periodo a otro.

Por medio de éste análisis, se observa el comportamiento de una cuenta en especial, y se puede determinar si su cambio fue por orígenes o fuentes externas o más bien por causas internas, mostrándonos también si el resultado de éste cambio ha sido positivo o negativo para la compañía, para por último enfocarnos en la cuenta que merece mayor cuidado, prestando atención a las cuentas que crecen relativamente más o menos rápido que el resto.

En contraste al Análisis Vertical que es estático, porque analiza rubros de un solo periodo, el Análisis Horizontal es dinámico ya que relaciona los cambios producidos entre periodos.

Los pasos para realizar éste análisis son los siguientes:

- Obtener dos Estados financieros homogéneos de periodos sucesivos, donde se encuentren las cuentas que correspondan a los estados analizados.
- Registrar los valores de las cuentas en dos columnas, especificando las fechas que se van a comparar, donde la primera de las columnas sea la del periodo mas reciente y la segunda del periodo preliminar.
- En otra columna se presentan los aumentos o disminuciones entre los dos periodos, restando la del año más antiguo de la del año más reciente, conservando siempre su respectivo signo, para determinar el aumento o disminución.

- En una columna nueva se escriben los aumentos o disminuciones en porcentaje, esto se obtiene dividiendo el valor del incremento o decremento para el valor del periodo base y el este último resultado se lo multiplica por 100.

Estas variaciones nos permiten observar cambios que nos ayudaran a la toma de decisiones futuras, evaluando las fortalezas y debilidades de la compañía, y emprendiendo medidas correctivas, siendo estas en el corto o en el largo plazo.

Por ejemplo, si vemos que de un año a otro la Razón Circulante disminuyó, poniendo en duda la liquidez de la empresa, debemos ir al Análisis Horizontal para determinar si esta disminución fue por un decremento en los activos corrientes, o por un aumento en los pasivos circulantes, y enmendar el error.

## **2.2 Descripción y Diagnóstico de las Razones de Liquidez**

### **2.2.1 Razón Circulante**

Esta razón mide la capacidad que tiene la empresa, para responder a sus obligaciones al corto plazo, también se podría decir que da como resultado el número de veces que los activos circulantes cubren sus pasivos al corto plazo.

Esta relación es lógica, ya que las deudas a plazo menor de un año, normalmente son canceladas con recursos líquidos.

El resultado de esta razón, esta representada en la cantidad de dólares que se tienen por cada dólar de pasivo a corto plazo, se considera como satisfactorio cuando el resultado esta dado en la relación de 2 a 1, (teniendo muy en cuenta que no se debe tener activos improductivos) dependiendo de algunos factores como la rotación de los inventarios, la conversión de las cuentas por cobrar, el crédito a los proveedores, etc.; su fórmula es la siguiente:

$$RC = \frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

### 2.2.2 Razón de la Prueba del Ácido

Llamada también Prueba Ácida, es bastante parecida a la Razón Circulante, y muestra la capacidad de la empresa para cancelar sus obligaciones de corto plazo con los activos más líquidos que se poseen.

En la Prueba del Ácido no se toman en cuenta los inventarios, ya que son activos de menor liquidez, y no se pueden convertir en efectivo tan fácilmente, se podría decir que una Prueba Ácida de 1, es bastante saludable.

Su resultado está dado en veces y su fórmula se detalla a continuación:

$$PA = \frac{\text{Act. Corriente} - \text{Inventario}}{\text{Pas. Corriente}}$$

### 2.2.3 Razón de Capital de Trabajo

La Razón de Capital de Trabajo, representa el monto de recursos que la empresa tiene destinado a cubrir los egresos necesarios para su funcionamiento u operación en cada una de sus etapas, en otras palabras expresa en términos de valor lo que la Razón Corriente expresa como una relación.

Ésta Razón deberá ser siempre mayor que cero, y su fórmula es:

$$CNT = \frac{\text{Activo Corriente} - \text{Pasivo Corriente}}{\text{Activo Corriente}}$$

### 2.2.4 Razón de Efectivo

Ésta razón también es de interés para los acreedores de corto plazo, y relaciona a los activos más líquidos que se poseen con el total de pasivos circulantes, mostrando la proporción de activos que se obtienen en la forma mas líquida posible.

El resultado esta dado en porcentaje, y la fórmula se expresa de la siguiente manera:

$$RE = \frac{\text{Efectivo}}{\text{Pasivo Circulante}}$$

## **2.3 Descripción y Diagnóstico de las Razones de Eficiencia**

### **2.3.1 Rotación de Cuentas por Cobrar**

La Rotación de Cuentas por Cobrar nos señala el número de veces que, en promedio, se recuperan las ventas durante el año, tomando en cuenta solo a las ventas realizadas a crédito.

Una rotación rápida es más conveniente a una lenta, pero no existe un valor estándar para esta razón, debido a que solo es comparable con empresas de la misma rama, su fórmula es:

$$\text{Rot. Ctas. por Cobrar} = \frac{\text{Ventas a Crédito}}{\text{Cuentas por Cobrar}}$$

### **2.3.2 Periodo Promedio de Cobro**

Expresa el número de días que las cuentas por cobrar permanecen por cobrar, en otras palabras nos dice el plazo de tiempo en días con el que los clientes hacen sus pagos.

Es una razón que evalúa la política de créditos y cobros de la compañía, así como también la gestión del departamento de cobranzas o cartera, su fórmula se detalla a continuación:

$$PMC = \frac{360\text{días}}{\text{Rot. Ctas } \times \text{ Cobrar}}$$

### 2.3.3 Rotación de Inventarios

Es una medida de la eficacia de la administración de los Inventarios, que nos presenta un estimado de cuantas veces al año se renueva el inventario.

Otra forma de interpretar a esta razón, es como la eficiencia de la empresa de convertir los inventarios en ventas o en cuentas por cobrar, por lo tanto una compañía que tenga un índice alto, será por que su inventario se vende bien.

Su fórmula se describe a continuación:

$$RI = \frac{\text{Costo de Ventas}}{\text{Inventarios}}$$

### 2.3.4 Rotación de Activos Totales

Mide la eficiencia o productividad con que la empresa utiliza sus activos, y muestran las ventas generadas por dólar de valor en libros de los activos totales.

Es de sumo interés para los accionistas, ya que, cuanto mejor sea ésta razón, más eficiente será la compañía, lo que conlleva a mejores retornos.

Se debe tener presente que una de las razones para que este índice sea bajo, es la posesión de activos improductivos, su fórmula es la siguiente:

$$\text{Rot. Act. Totales} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activos Totales}}$$

## **2.4 Descripción y Diagnóstico de las Razones de Apalancamiento**

### **2.4.1 Razón de Deuda a Activos Totales**

La Razón de Deuda a Activos Totales mide el porcentaje de los activos de la empresa que se financian con deuda.

Se la conoce también el nombre de Índice de Solidez, es preferible que la participación de los pasivos totales se lo menor posible, ya que disminuye el riesgo financiero de la empresa.

Su fórmula se presenta a continuación:

$$RD = \frac{\text{Activos Totales}}{\text{Pasivos Totales}}$$

## 2.4.2 Multiplicador del Capital Contable

Ésta razón nos muestra, cuál es el total de activos que posee una empresa, por cada dólar de capital de los accionistas, se expresa en número de veces.

Cuando una empresa ha financiado todos sus activos con capital propio, tendrá un Multiplicador igual a 1, ya que si una empresa no tiene deudas en su balance general, sus pasivos serian iguales a cero, de tal modo que sus activos serian iguales a su Capital Contable.

Su fórmula es la siguiente:

$$MCC = \frac{\text{Activos Totales}}{\text{Capital Contable}}$$

## 2.4.3 Razón de Deuda a Capital Contable

Esta razón corresponde al porcentaje de Deuda relacionado con el monto del Capital Contable de la empresa, en otras palabras expresa la relación dentro de la Estructura de Capital, entre los recursos proporcionados por terceros y los fondos propios, su fórmula es:

$$R. Deuda a Capital = \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Capital Contable}}$$

#### **2.4.4 Razón Veces el Interés Ganado**

Mide la cobertura del Gasto de Intereses que proporciona la deuda, con los ingresos operativos del periodo de la empresa, se interpreta como que la Compañía genera durante el año, una Utilidad Operacional n veces superiores a los intereses pagados, es decir, que la Empresa dispone de una capacidad, en cuanto a utilidades, suficiente o insuficiente como para pagar intereses; mientras más elevado sea el indicador se considera mejor, su fórmula se presenta a continuación:

$$CI = \frac{\text{Utilidad Operativa}}{\text{Gasto Interés}}$$

### **2.5 Descripción y Diagnóstico de las Razones de Rentabilidad**

#### **2.5.1 Margen de Utilidad Bruta**

Éste margen nos indica el porcentaje que queda sobre las ventas, luego de que la empresa ha cubierto el Costo de Ventas, en otras palabras nos dice la cantidad restante de cada dólar de ventas que resta después de pagar el costo de los bienes vendidos.

De esta manera se puede observar si el Costo de Ventas está demasiado alto, y negociar con los proveedores de materias primas para bajarlo, o

analizar el método para valorar a los inventarios, ya que también puede ser éste último el que influya sobre el Costo de Ventas, su fórmula se presenta así:

$$MUB = \frac{\text{Utilidad Bruta}}{\text{Ventas Netas}}$$

### **2.5.2 Margen de Utilidad Operativa**

Ésta razón mide el costo de los bienes vendidos, que se refleja en el Margen de Utilidad Bruta, al igual que otros gastos de operación, como los de ventas, los de administración y las depreciaciones.

El resultado nos dice que porcentaje de los ingresos por las ventas nos quedan después de restar todos los gastos operativos, su fórmula es la siguiente:

$$MUO = \frac{\text{Utilidad Operativa}}{\text{Ventas Netas}}$$

### **2.5.3 Margen de Utilidad Neta**

El Margen de Utilidad Neta nos indica que tanta utilidad nos queda de cada dólar, después de restar el costo de ventas, todos los gastos operativos, gastos no operativos como los intereses y los impuestos.

Se podría decir que mide también la facilidad de convertir las ventas en utilidad, mientras mayor sea el margen, mayor será la satisfacción del dueño de la empresa o de los accionistas, su fórmula se detalla a continuación:

$$MUN = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Ventas Netas}}$$

#### **2.5.4 Retorno sobre los Activos (ROA o ROI)**

La razón del Retorno sobre los Activos, tomados en este caso como la Inversión Total de la compañía, nos muestra que tan bien se han empleado los Activos Totales de la empresa para generar utilidades, es una medida de desempeño total del negocio, su fórmula se muestra a continuación:

$$ROI = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Activos Totales}}$$

#### **2.5.5 Retorno sobre el Capital Contable (ROE)**

Ésta razón mide el retorno promedio sobre las contribuciones que han realizado los dueños o accionistas de la empresa, en otras palabras nos indica cuantos dólares de ingresos se produjeron por cada dólar invertido por parte de los accionistas, para entenderlo mejor he aquí su fórmula:

$$ROE = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Capital Contable}}$$

## 2.5.6 Análisis Dupont

El Análisis Dupont es un sistema que se dio a conocer por la empresa del mismo nombre, y hoy en día es aplicada por muchos administradores de empresas como referencia para analizar su condición financiera.

Si partimos de la fórmula del Retorno sobre la Inversión, nace la fórmula del Análisis Dupont, con dos indicadores que nos pueden proporcionar mejores datos acerca del desenvolvimiento de la compañía; así tenemos que multiplicando al ROI por Ventas Netas/Ventas Netas, sin cambiar nada:

**CUADRO 1: MÉTODO DUPONT (DESCOMPOSICIÓN ROI)**

MÉTODO DUPONT (DESCOMPOSICIÓN ROI)	
	$\text{ROI} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Activos Totales}}$
Entonces:	
	$\text{ROI} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Activos Totales}} \times \frac{\text{Ventas Netas}}{\text{Ventas Netas}}$
Así:	
	$\text{ROI} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Ventas Netas}} \times \frac{\text{Ventas Netas}}{\text{Activo Total}}$

FUENTE: SEMINARIO DE GERENCIA FINANCIERA (UNIVERSIDAD CENTRAL DEL ECUADOR), 2004  
ELABORACIÓN: JOSE CAICEDO

Después de esta descomposición, se podrá observar el desempeño individual del departamento de Marketing y del departamento de producción, y así poder investigar en detalle las causas de un estancamiento o crecimiento de los indicadores.

$$\begin{array}{c}
 \text{Efectividad en Producción} \\
 \underbrace{\hspace{10em}} \\
 ROI = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Ventas Netas}} \times \frac{\text{Ventas Netas}}{\text{Activo Total}} \\
 \underbrace{\hspace{10em}} \\
 \text{Efectividad en Marketing}
 \end{array}$$

Para entender de manera más práctica a este análisis, vamos a descomponer al Retorno sobre el Capital Contable.

Su cálculo se lo realiza multiplicándolo por Activos Totales/Activo Totales, para luego presentar la fórmula del Análisis Dupont Modificado, así tendremos tres componentes para medir el desempeño en las áreas de Marketing, Producción y Finanzas.

Estos indicadores podrán ser confiables, siempre y cuando estén de la mano con estudios no financieros como son las investigaciones de mercado en el área de Marketing, el sistema Justo a Tiempo en el área de Producción y evaluaciones periódicas de salud financiera.

**CUADRO 2: MÉTODO DUPONT MODIFICADO (DESCOMPOSICIÓN ROE)**

**MÉTODO DUPONT MODIFICADO (DESCOMPOSICIÓN ROE)**

---

Entonces,

$$ROE = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Capital Contable}}$$

Arreglando:

$$ROE = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Capital Contable}} \times \frac{\text{Activos Totales}}{\text{Activos Totales}}$$

Como el primer término es el ROI, entonces:

$$ROE = ROI \times \frac{\text{Activo Total}}{\text{Capital Contable}}$$

Descomponiendo y ordenando, nos queda:

$$ROE = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Ventas Netas}} \times \frac{\text{Ventas Netas}}{\text{Activo Total}} \times \frac{\text{Activo Total}}{\text{Capital Contable}}$$

FUENTE: SEMINARIO DE GERENCIA FINANCIERA (UNIVERSIDAD CENTRAL DEL ECUADOR), 2004  
 ELABORACIÓN: JOSE CAICEDO

A continuación se detalla la descomposición de los indicadores de cada departamento.

$$ROI = \underbrace{\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Ventas Netas}}}_{\text{Efectividad en Marketing}} \times \overbrace{\frac{\text{Ventas Netas}}{\text{Activo Total}}}_{\text{Efectividad en Producción}} \times \underbrace{\frac{\text{Activo Total}}{\text{Capital Contable}}}_{\text{Efectividad en Finanzas}}$$

La Ecuación Dupont Modificada presentada, nos permite apreciar en primer lugar la eficiencia económica, medida por el margen de utilidad que se obtiene sobre las ventas; en segundo lugar la eficiencia operativa medida por las ventas generadas con los activos que se poseen, y en tercer lugar el apalancamiento financiero, medido por el Multiplicador del Capital Contable.

## **2.6 Valor Económico Agregado (EVA)**

El EVA es un concepto que se conoce en Latinoamérica desde principios de los años noventa, pero fue desarrollada y patentada en el año de 1989 por la firma consultora Stern, Stewart & Co; y nos dice que es una medida absoluta del desempeño de la empresa, que nos deja apreciar la creación de valor, y al implementarla en la misma, hace que los administradores actúen como dueños y además permite medir la calidad de las decisiones gerenciales.

El Valor Económico Agregado es el producto obtenido o la diferencia entre la rentabilidad de los Activos que se poseen y el costo de financiamiento para poseer dichos activos.

Si a todos los ingresos de operación se restan los Gastos operacionales, los impuestos y el costo de oportunidad o la rentabilidad mínima exigida por los accionistas, da como resultado el EVA.

Cuando el EVA es positivo significa que la compañía crea valor, y si es negativo destruye valor.

Algunos de los objetivos más importantes a los que se quieren llegar con el modelo del EVA son aumentar el valor de la empresa o la riqueza de los propietarios, conseguir un mínimo costo de capital, trabajar con el mínimo riesgo equilibrando el endeudamiento y la inversión y disponer de un nivel óptimo de liquidez.

El Capital Invertido para el cálculo del EVA está dado por la sumatoria del Total de Pasivos y Patrimonio, y a éste valor se le resta los Pasivos sin Costo Financiero.

El Costo de Capital Promedio Ponderado se puede definir como el rendimiento mínimo exigido por los inversionistas, en otras palabras, una compensación por el riesgo asumido causado por la colocación de su capital en un negocio.

La Utilidad antes de Intereses y después de Impuestos, es un término o importe que sólo se usa para el cálculo del EVA, siendo poco común en la práctica contable.

Las fórmulas con las que se puede calcular el EVA se presentan a continuación<sup>3</sup>:

---

<sup>3</sup> Basado en RIVADENEIRA, Milton, Valor Económico Añadido (Economic Valued Added - EVA), Quito 2004.

$$EVA = Utilidad \text{ antes de Interés y después de Impuestos} - (Capital \text{ Invertido} * CCPP)$$

$$EVA = (ROE - CCPP) * Capital \text{ Invertido}$$

Donde:

CCPP = Costo de Capital Promedio Ponderado

ROE = Rendimiento sobre el Capital Contable

## **CAPÍTULO III**

### **DSM BAKERY INGREDIENTS ECUADOR**

“La deficiencia de vitaminas y minerales es un problema de salud pública en todos los países en desarrollo. Este problema exige medidas preventivas que van más allá de la función de prestación de asistencia sanitaria... Programas concretos de micro nutrientes deben fomentarse en el marco de los planes nacionales encaminados a aliviar la pobreza y el desarrollo del sistema de salud”

#### **Banco Mundial**

### **3.1 Antecedentes**

En Grupo Moderna hemos trabajado durante una larga trayectoria, inspirados en el ejemplo de nuestro fundador el Dr. Gonzalo Correa Escobar, quien nos dejó un legado de honestidad, trabajo y confianza en nuestra gente.

Hoy en día, enfrentamos el presente y el futuro con optimismo y fe en el país, donde Grupo Moderna significa experiencia en mercadeo, producción y distribución de alimentos desde 1954.

Los valores que se rigen en Grupo Moderna son:

- Satisfacer al cliente
- Trabajar honestamente
- Competir en forma leal y recta

- Innovar continuamente
- Respetar a nuestros socios comerciales
- Buscar la satisfacción y desarrollo de nuestro personal
- Mantener un retorno financiero atractivo para nuestros inversionistas
- Responsabilidad Social

El mayor esfuerzo de nuestro grupo se enfoca hacia el sector alimenticio del Ecuador, y contamos dentro de Grupo Moderna con un equipo de colaboradores que bordea las 470 personas entre obreros, personal administrativo, y gerencias.

En este sector percibimos inmensas necesidades y carencias, pero al mismo tiempo, grandes oportunidades para servir y crecer, es así que contribuimos positivamente en mejorar la oferta de productos alimenticios a la población, estamos presentes y somos líderes en el mercado de harina, pan, galletas, cereales y bebidas nutritivas.

Nuestras actividades están orientadas a superar en todos los aspectos las expectativas de los clientes, el éxito que hemos alcanzado se fundamenta en aplicar normas de excelencia en calidad y servicio a favor de nuestros consumidores dentro y fuera del Ecuador, por eso podemos decir que el cliente es nuestro objetivo final.

Como empresarios privados renovamos nuestro compromiso en el Ecuador y su gente, y las empresas que conforman el Grupo Moderna son:

- Moderna Alimentos
- Molinera Manta

- Molino el Cóndor
- DSM Bakery Ingredients Ecuador
- Agrícola San Andrés



### 3.1.1 Estado de Resultados de Grupo Moderna 2003

A continuación se presentan los Estados de Pérdidas y Ganancias en el año 2003:

**CUADRO 3: ESTADO DE RESULTADOS DEL GRUPO MODERNA AÑO 2003**

	Molinera Manta	Molino El Cóndor	Moderna Alimentos	Agrícola San Andrés	DSM	Total 2003 Grupo Moderna
Ventas Netas	28,975,265	2,673,700	12,862,907	1,331,693	1,449,895	47,293,460
Costo de Ventas	22,912,011	2,243,833	9,366,175	897,560	897,542	35,509,317
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>6,063,254</b>	<b>429,867</b>	<b>3,496,732</b>	<b>434,132</b>	<b>552,353</b>	<b>10,976,338</b>
Gastos de Ventas	2,219,190	135,023	1,246,545	38,634	188,561	3,827,953
Gastos de Mercadeo	579,622	50,910	518,348	5,000	94,546	1,248,426
Gastos Administrativos	1,116,356	158,636	836,406	149,606	105,458	2,366,462
Ing. (Gtos) financieros neto	-1,001,117	0	-287,970	-24,080	59,227	-1,253,940
<b>Utilidad Neta</b>	<b>1,146,968</b>	<b>85,299</b>	<b>607,463</b>	<b>216,811</b>	<b>104,561</b>	<b>2,161,102</b>

FUENTE Y ELABORACIÓN: GRUPO MODERNA

### 3.1.2 Proyectos Sociales de Grupo Moderna

Grupo Moderna trabaja desde hace 7 años en proyectos de interés social para el Ecuador, ya que en nuestro país el problema de desnutrición es sumamente grave y queremos contribuir a solucionarlo.

Sin lugar a dudas, Grupo Moderna es en el Ecuador, el mayor proveedor de micro nutrientes para niños en lactancia y madres en estado de gestación de bajos recursos económicos.

Somos proveedores principales de dos proyectos muy importantes:

➤ **PANN 2000**

Es un proyecto conjunto de PMA (Programa Mundial de Alimentos) con el gobierno ecuatoriano, dirigido a madres embarazadas y en etapa de lactancia, y niños de 6 a 24 meses.

Producimos con la más alta calidad 300.000 raciones diarias. Grupo Moderna fabrica el 100% de este programa, las raciones consisten en coladas de altísimo valor nutritivo.

➤ **COLACIÓN ESCOLAR**

Es un proyecto conjunto del PNUD (Programa de la Naciones Unidas para el Desarrollo) y el gobierno del Ecuador, dirigido a niños de 6 a 14 años.

Producimos 900.000 raciones diarias que constan de una colada y una galleta, ambos producto de un alto valor proteico y nutritivo. Grupo Moderna fabrica el 70% del total de este proyecto durante 160 días al año.

Estamos convencidos de la función social de nuestra empresa, cumplimos con un rol importante en la sociedad, en las zonas más

deprimidas del país, nuestros productos son el único alimento al que pueden acceder niños de edad escolar y madres en gestación y lactancia.

**GRÁFICO 2: LOGO PROYECTOS SOCIALES**



FUENTE Y ELABORACIÓN: GRUPO MODERNA

### **3.2 DSM Bakery Ingredients Ecuador**

En el año de 1995, Grupo Moderna acuerda una alianza estratégica con Gist Brocades-Holanda, que en el 2000 fue adquirida por DSM Holanda para ofrecer al mercado ecuatoriano insumos para panadería y pastelería de alta tecnología.

Los accionistas de DSM Bakery Ingredients Ecuador son:

DSM Holanda	60%
Familia Correa Crespo	40%

Importamos levaduras, pre-mezclas, mejoradores y esencias, y nuestra comercialización anual es de 400 toneladas de premezclas y mejoradores, así como también 100 toneladas de levadura instantánea.

Nuestra red de distribución y ventas radica en nuestros socios de negocios que son 100 vendedores y 30 distribuidores en todo el país.

### **3.2.1 Visión**

Seremos un Grupo Empresarial de la industria de alimentos con alcance internacional, creando valor para sus clientes, colaboradores y accionistas mediante la diferenciación de sus productos y servicios.

Nuestro éxito comercial se sustentará en la responsabilidad social y en la innovación de productos y servicios de alto valor percibido para el mercado industrial, mayorista y de consumo.

### **3.2.2 Misión**

Somos un Grupo Empresarial de la industria de alimentos que busca el éxito comercial responsable sirviendo al mercado industrial y de consumo con productos y servicios innovadores y de alta calidad.

### **3.2.3 Objetivos**

#### **3.2.3.1 Objetivos Corto Plazo**

- Incrementar participación del mercado.
  - Crecimiento del 13% en premezclas complementarias 3% en sustitutas.
- Innovar en productos de alto valor agregado
  - Pentamix Pan de Pascua. (60% margen – 40 Ton)
- Lograr fidelidad de clientes

- Apoyo a los programas de capacitación de industriales (servicio al cliente)
- Apoyo en crecimiento de clientes – (Auspicio en la inauguración de nuevos puntos de venta)
- Dispersión del riesgo
  - Crecimiento del 20% en distribución
  - Mecánica de incentivos para fuerza de ventas
  - Capacitación y atributos / beneficios de productos

### **3.2.3.2 Objetivos Largo Plazo**

- Desarrollar distribuidores
- Mejorar cobertura
- Exportación a mercados externos
- Desarrollo de Productos para mercados internos y externos
- Desarrollo de productos para la industria Heladera

### **3.2.4 Determinación del Costo de Capital Promedio Ponderado (CCPP)**

El Costo de Capital Promedio Ponderado (CCPP) es la rentabilidad mínima exigida por los accionistas para proyectos de inversión, matemáticamente se lo puede definir como la sumatoria del producto del costo de cada fuente de financiamiento, por su participación porcentual en el valor total de la empresa.

$$CCPP = we * ke + wd * kd$$

Siendo,

We= Participación Porcentual del Patrimonio en el Valor de la Empresa

Ke = Costo de los Recursos Propios

Wd= Participación Porcentual de los Pasivos en el Valor de la Empresa

Kd= Costo del Pasivo (Tasa de Interés)

DSM Bakery Ingredients Ecuador, al igual que el resto de compañías que conforman el Grupo Moderna, tiene un rendimiento requerido (costo de recursos propios) por parte de los accionistas del 16%.

Como se podrá ver más adelante en los Balances Generales, DSM Bakery Ingredients Ecuador no posee Pasivo con costo, por lo que su CCPP se calcula de la siguiente manera para Diciembre del 2002 y del 2003.

**CUADRO 4: CÁLCULO DEL CCPP PARA DICIEMBRE DEL 2002 Y 2003**

2002	\$	%	Costo
Pasivos	93.022,58	16.15	0 %
Patrimonio	482.995,66	83.85	16 %
<b>CCPP</b>			<b>13.42 %</b>
2003	\$	%	Costo
Pasivos	199.026,59	26.95	0 %
Patrimonio	539.534,24	73.05	16 %
<b>CCPP</b>			<b>11.69 %</b>

FUENTE: GRUPO MODERNA  
ELABORACIÓN: JOSÉ CAICEDO

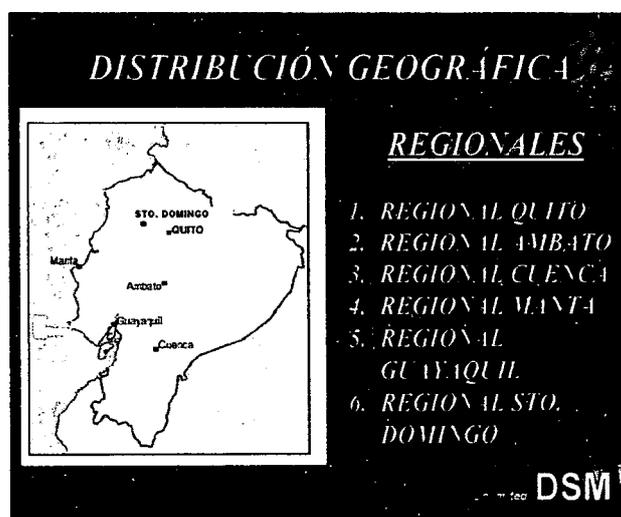
### 3.2.5 Principales Acontecimientos 2003

- Incremento de Ventas Kg. 14%
- Incremento de Ventas USD. 22%
- Aporte de DSM para el grupo en Activos Fijos por 70.000 USD. aproximadamente
- Amplió la línea de esencias que representó 12.000 USD. de ventas en 5 meses
- Arranco proyecto de exportación a Colombia
- Mejoró servicio a distribuidores y se ahorro 20% x fletes al centralizar los despachos desde Manta
- Cumplimiento del presupuesto en Kg. de un 84%

### 3.2.6 Distribución Geográfica

La distribución geográfica de DSM Bakery Ingredients Ecuador se presenta en el siguiente gráfico:

**GRÁFICO 3: DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA DE DSM BAKERY INGREDIENTS**



FUENTE Y ELABORACIÓN: GRUPO MODERNA

### **3.2.7 Mercado Objetivo**

El mercado objetivo de DSM Bakery Ingredients Ecuador son las panaderías artesanales industriales, las cadenas panificadoras, hoteles y food services, y entre algunos de sus principales clientes tenemos:

- Panificadora Moderna (Quito)
- Panificadora Ambato (Quito)
- Panificadora California (Guayaquil)
- Helados JR
- American Deli
- Dominos Pizza
- Ch-Farina
- Catering - Servicio a Bordo (TAME)
- Y muchos otros

### **3.2.8 Insumos y Productos**

DSM Bakery Ingredients Ecuador importa su materia prima desde Holanda, siendo ésta la de mejor calidad en Europa, la centraliza en la planta extrusora de Amaguaña, para luego enviar el producto terminado a las bodegas de Manta, Guayaquil y Quito, así como las esencias se las importa desde Colombia y las levaduras desde Chile.

El portafolio de productos de DSM Bakery Ingredients Ecuador, se detalla a continuación:

➤ **Rindemax**



Es un mejorador para todo tipo de masas, que agrega o incrementa ciertas características particulares al producto terminado que se relacionan con:

- Mayor duración del pan
- Mayor confiabilidad ya que estabiliza las harinas
- Mayor número de panes
- Mejor volumen
- Excelente moldeabilidad de la masa
- Crocancia y suavidad de la miga

Su presentación es en fundas de 500 gramos y cajas de 10 kilogramos.

➤ **Levadura Fermipan**



Es una levadura que tiene entre sus principales ventajas las siguientes:

- No necesita refrigeración
- Tiempo de duración 2 años

- Rinde 3 veces más que las levaduras del mercado
- Ideal para fermentaciones largas

➤ **Pastelerax**



Es una crema pastelera y los beneficios que nos brinda este producto son:

- Fácil preparación (2 minutos), uso inmediato
- Se puede batir a mano o a máquina
- Larga duración
- No se corta fácilmente
- Puede volverse a batir
- Se puede mezclar con zumos de fruta o cacao

Su presentación es en fundas de 500 gramos y vienen 10 fundas por caja y para su mejor rendimiento se deben tomar en cuenta los siguientes aspectos:

- Cada funda se reconstituye en 1500 gramos de líquido (agua o leche)
- Se puede utilizar hasta 120 gramos de zumo de fruta más 1380 gramos de agua
- Se puede añadir 50 gramos de polvo de cacao

➤ **Chantillix**



La principal característica de este producto es que es muy fácil de preparar, ya que solo necesita agregar leche fría y batir unos minutos, aparte que la crema no se corta al sobre batirla en caso de que así suceda, y se la puede colorear al gusto, ya que otra ventaja es que es muy versátil, por último se la puede mezclar con crema pastelera para variar el gusto.

➤ **Biscochox**



Éste producto nos brinda las siguientes ventajas:

- Fácil de preparar (mezcla con agua, huevos)
- Garantía permanente de calidad
- Ahorra tiempo de trabajo
- Excelente volumen
- No necesita ser un experto para hacer una torta de calidad
- Evita el desperdicio
- Ayuda a manejar mejor el inventario

➤ **Quequex**



Entre sus principales ventajas vemos que:

- Se produce tortas tipo cake con un perfil de sabor casero
- Fácil de preparar
- Garantía permanente de calidad
- Ahorra tiempo de trabajo y da un excelente volumen
- No necesita ser un experto para hacer un cake de calidad
- Evita el desperdicio
- Ayuda a manejar mejor el inventario

➤ **Esencias Prodia**

Estas esencias nos brindan sabores naturales para la panificación y pastelería, son fabricados en Medellín - Colombia con el aval de Ungerer Group, que es uno de los más grandes proveedores de sabores en EEUU.

Sus ventajas son:

- Hechas en base a aceites esenciales
- Envase PET de plástico transparente
- Resiste altas temperaturas
- Tiene 24 sabores y contiene 50 cc más que la competencia

### **3.2.9 Descripción de las Cuentas del Balance General y del Estado de Resultados**

#### **CUENTAS DEL BALANCE GENERAL**

##### **Caja y Bancos**

Los ingresos de Caja y Bancos provienen de dos fuentes: dinero recibido por Ventas al contado y por dinero depositado en las cuentas corrientes de la empresa.

##### **Cuentas por Cobrar**

En esta cuenta constan los valores de las Ventas realizadas a crédito, y de los Ingresos no operacionales provenientes de capacitaciones al mercado objetivo.

##### **Inventario**

El Inventario consta de todos los bienes propios y disponibles para la comercialización.

##### **Pagos Anticipados**

En esta cuenta se encuentran los arriendos de bodegas, edificio, oficinas, así como también los seguros pagados por adelantado.

## Activo Fijo Depreciable

En el Activo Fijo Depreciable se encuentran los activos de la empresa sujetos deterioro físico y obsolescencia como son los vehículos, computadores, y Muebles y Enseres que posee la compañía.

## Activos Diferidos

Este rubro contiene los estudios de ingeniería realizados por parte de DSM Bakery Ingredients Ecuador.

## Otros Activos

En esta cuenta constan Activos de la empresa en compañías relacionadas que para este caso es un terreno en la ciudad de Quito.

## Proveedores

Esta cuenta específica la deuda causada por la compra de los productos a comercializarse.

## Gastos Acumulados

Éstos se derivan de los gastos acumulados de ejercicios anteriores además de gastos de venta, mercadeo y administración como consecuencia del lanzamiento de nuevos productos.

## **Impuestos por Pagar**

Son deudas con el Estado por la comercialización de productos.

## **Cuentas por Pagar**

Aquí se hallan los valores que se adeudan por la compra de inventarios y demás Pasivos a corto plazo.

## **Capital Social**

En esta cuenta se encuentran los valores de los aportes realizados por los accionistas de la empresa.

## **Reservas**

Se detalla las Reservas Legales que son impuestas por el Estado.

## **Utilidad/Pérdida**

En esta última cuenta del Balance General se encuentra la pérdida o ganancia generada por la empresa.

## **CUENTAS DEL ESTADO DE RESULTADOS**

### **Ventas Netas**

En esta cuenta están los ingresos devengados por la Venta de Mercancías, donde se incluyen devoluciones.

## Costo de Ventas

Es el Costo de la Mercancía Vendida. Su cálculo es la sumatoria del Inventario Inicial y las Compras Netas, y a este resultado se le resta el Inventario Final.

## Utilidad Bruta

Es la diferencia entre las Ventas Netas y el Costo de Ventas.

## Gastos Administrativos

Son los gastos que se incurren por los sueldos del personal administrativo.

## Gastos de Venta

Son lo que se generan por comisiones y sueldos del personal de ventas, así como también por el transporte para comercializar los productos.

## Gastos de Marketing

Son gastos que se realizan para promocionar los productos.

## Gastos de Departamento Técnico

Es el gasto del sueldo del personal del Departamento Técnico.

## Utilidad Operativa

Es la diferencia entre la Utilidad Bruta y los Gastos antes mencionados.

## Ingresos no Operacionales

Son valores que ingresan a la empresa por concepto de capacitación a personas del mercado objetivo.

## Egresos no Operacionales

Son gastos incurridos por la realización de la capacitación al mercado objetivo.

## Utilidad antes de Impuestos

Es la Utilidad que resulta de la suma de los Ingresos no Operacionales y la Utilidad Operativa, luego de restar los Egresos no Operacionales.

## Impuestos

Es la base impositiva que se aplica a la Utilidad antes de Impuestos.

## Utilidad Neta

Es la diferencia entre la Utilidad antes de Impuestos y los Impuestos antes mencionados.

### 3.2.10 Balance General y Estado de Resultados (Diciembre 2002)

#### 3.2.10.1 Balance General (Diciembre 2002)

CUADRO 5: BALANCE ACUMULADO DICIEMBRE DEL 2002

<b>DSM BAKERY INGREDIENTS ECUADOR</b>	
<b>Balance Acumulado del Mes de Diciembre del 2002</b>	
Descripción	Saldo Acumulado
<b>ACTIVO</b>	<b>576018,24</b>
Activo Corriente	534493,1
Caja y Bancos	33437,77
Cuentas por Cobrar	208959,08
Inventarios	241136,54
Pagos Anticipados	50959,71
Activo No Corriente	41525,14
Activo Fijo Depreciable	21138,14
Activos Diferidos	19599
Otros Activos	788
<b>PASIVO</b>	<b>93022,58</b>
Pasivo Corriente	93022,58
Proveedores	55829,41
Gastos Acumulados	4658,54
Impuestos por Pagar	7720,44
Cuentas por Pagar	24814,19
<b>PATRIMONIO</b>	<b>482995,66</b>
Capital Social	234716,96
Reservas	516293,5
Utilidad/Perdida	-268014,8

FUENTE Y ELABORACIÓN: GRUPO MODERNA

### 3.2.10.2 Estado de Resultados (Diciembre 2002)

CUADRO 6: ESTADO DE RESULTADOS DICIEMBRE DEL 2002

#### DSM BAKERY INGREDIENTS ECUADOR

<b>Estado de Resultados del Mes de Diciembre del 2002</b>	
Ventas Netas	653190,21
Menos: Costo de Ventas	409991,71
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>243198,5</b>
Gastos Administrativos	55718,06
Gastos de Venta	87845,63
Gastos de Marketing	39513,85
Gastos de Departamento Técnico	499,08
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>59621,88</b>
Ingresos no Operacionales	3555,59
Egresos no Operacionales	6438,63
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>56738,84</b>
Impuestos (36,25%)	20567,83
<b>Utilidad Neta</b>	<b>36171,01</b>

FUENTE Y ELABORACIÓN: GRUPO MODERNA

### 3.2.11 Balance General y Estado de Resultados (Diciembre 2003)

#### 3.2.11.1 Balance General (Diciembre 2003)

CUADRO 7: BALANCE ACUMULADO DICIEMBRE DEL 2003

DSM BAKERY INGREDIENTS ECUADOR	
Balance Acumulado del Mes de Diciembre del 2003	
Descripción	Saldo Acumulado
<b>ACTIVO</b>	<b>738560,83</b>
Activo Corriente	682940,11
Caja y Bancos	12620,31
Cuentas por Cobrar	312042,81
Inventarios	309610,43
Pagos Anticipados	48666,56
Activo No Corriente	55620,72
Activo Fijo Depreciable	35498,52
Activos Diferidos	19334,2
Otros Activos	788
<b>PASIVO</b>	<b>199026,59</b>
Pasivo Corriente	199026,59
Proveedores	117548,16
Gastos Acumulados	30745,24
Impuestos por Pagar	19836,57
Cuentas por Pagar	30896,62
<b>PATRIMONIO</b>	<b>539534,24</b>
Capital Social	234716,96
Reservas	532111,12
Utilidad/Perdida	-227293,84

FUENTE Y ELABORACIÓN: GRUPO MODERNA

### 3.2.11.2 Estado de Resultados (Diciembre 2003)

CUADRO 8: ESTADO DE RESULTADOS DICIEMBRE DEL 2003

#### DSM BAKERY INGREDIENTS ECUADOR

Estado de Resultados del Mes de Diciembre del 2003	
Ventas Netas	1449894,85
Menos: Costo de Ventas	897541,76
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>552353,09</b>
Gastos Administrativos	105457,7
Gastos de Venta	188561,65
Gastos de Marketing	94545,59
Gastos de Departamento Técnico	499,08
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>163289,07</b>
Ingresos no Operacionales	8677,78
Egresos no Operacionales	7949,86
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>164016,99</b>
Impuestos (36,25%)	59456,16
<b>Utilidad Neta</b>	<b>104560,83</b>

FUENTE Y ELABORACIÓN: GRUPO MODERNA

## CAPÍTULO IV APLICACIÓN DEL ANÁLISIS FINANCIERO Y DIAGNOSTICO A DSM BAKERY INGREDIENTS

### 4.1 Aplicación de los Tipos de Análisis

#### 4.1.1 Aplicación del Análisis Vertical

A continuación se presenta el Análisis Vertical realizado al Balance General de DSM Bakery Ingredients Ecuador.

**CUADRO 9: APLICACIÓN DEL ANÁLISIS VERTICAL DEL BALANCE  
 GENERAL  
 DSM BAKERY INGREDIENTS ECUADOR  
 Balance General**

Descripción	dic-02	%	dic-03	%
<b>ACTIVO</b>	<b>576018,24</b>	<b>100,00%</b>	<b>738560,83</b>	<b>100,00%</b>
<i>Activo Corriente</i>	534493,1	92,79%	682940,11	92,47%
Caja y Bancos	33437,77	5,80%	12620,31	1,71%
Cuentas por Cobrar	208959,08	36,28%	312042,81	42,25%
Inventarios	241136,54	41,86%	309610,43	41,92%
Pagos Anticipados	50959,71	8,85%	48666,56	6,59%
<i>Activo No Corriente</i>	41525,14	7,21%	55620,72	7,53%
Activo Fijo Depreciable	21138,14	3,67%	35498,52	4,81%
Activos Diferidos	19599	3,40%	19334,2	2,62%
Otros Activos	788	0,14%	788	0,11%
<b>PASIVO</b>	<b>93022,58</b>	<b>16,15%</b>	<b>199026,59</b>	<b>26,95%</b>
<i>Pasivo Corriente</i>	93022,58	16,15%	199026,59	26,95%
Proveedores	55829,41	9,69%	117548,16	15,92%
Gastos Acumulados	4658,54	0,81%	30745,24	4,16%
Impuestos por Pagar	7720,44	1,34%	19836,57	2,69%
Cuentas por Pagar	24814,19	4,31%	30896,62	4,18%
<b>PATRIMONIO</b>	<b>482995,66</b>	<b>83,85%</b>	<b>539534,24</b>	<b>73,05%</b>
Capital Social	234716,96	40,75%	234716,96	31,78%
Reservas	516293,5	89,63%	532111,12	72,05%
Utilidad/Perdida	-268014,8	-46,53%	-227293,84	-30,78%

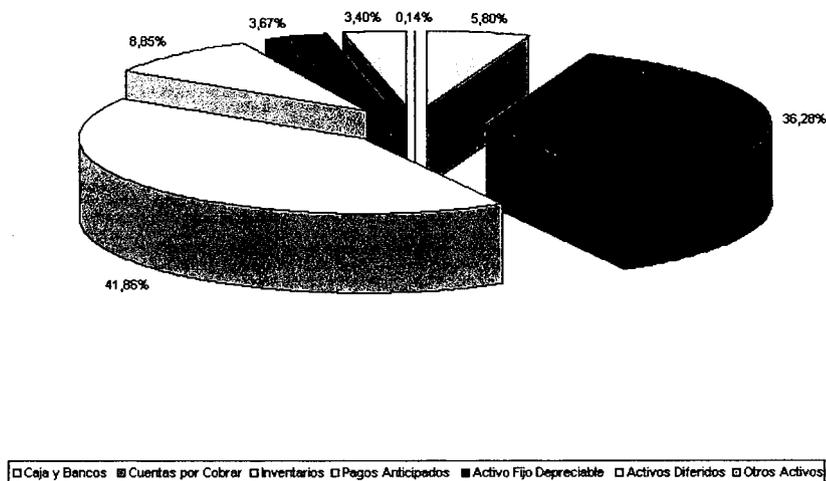
FUENTE: GRUPO MODERNA  
 ELABORACIÓN: JOSÉ CAICEDO

El cuadro anterior permite las siguientes conclusiones:

- El nivel de efectivo en la cuenta Caja-Bancos bajo en forma significativa en términos porcentuales, sin embargo, no es una fluctuación importante en base al Activo Total, ya que en el mes de diciembre del 2003, la empresa dio mayor crédito a sus clientes para aumentar sus ventas.
- El incremento de Cuentas por Cobrar es recíproco con la disminución de Caja-Bancos por el motivo antes mencionado.
- El nivel de inventarios se mantiene debido a que los proveedores del producto comercializado son extranjeros por lo que mantienen una política estable con DSM Bakery Ingredients Ecuador.
- El Activo Fijo aumentó en forma poco notable por la compra de bienes de segunda mano.
- El rubro de Cuentas por Pagar – Proveedores aumentó de manera considerable, por las facilidades de pago de 4 a 6 meses a las que la empresa puede acceder.
- La cuenta de Impuestos por Pagar creció considerablemente, sin embargo, es necesario el complemento del análisis horizontal para entender este aumento.
- El Patrimonio disminuyó por el financiamiento espontáneo realizado con proveedores.

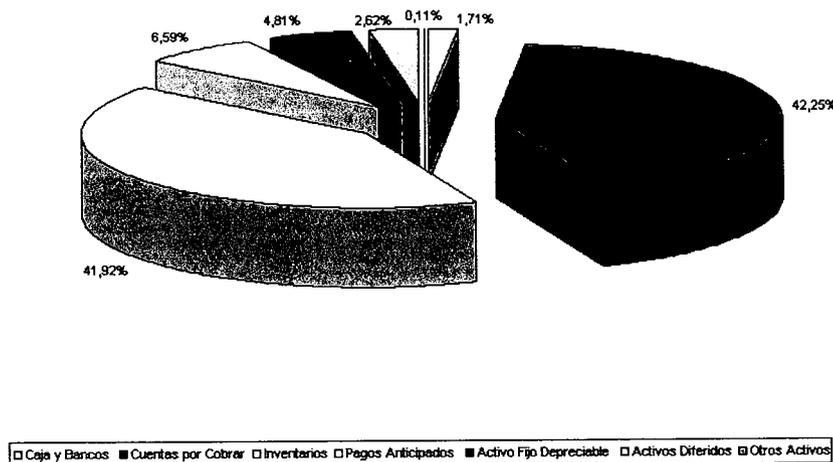
A continuación se presenta de forma gráfica los cambios en la estructuración de activos y pasivos a Diciembre en los años 2002 y 2003.

**GRÁFICO 4: ESTRUCTURACIÓN DEL ACTIVO AL MES DE DICIEMBRE DEL 2002**



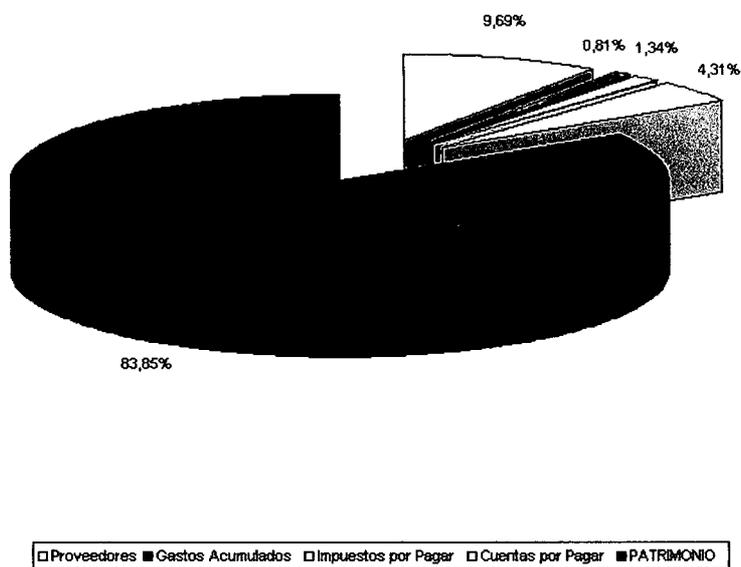
FUENTE: GRUPO MODERNA  
ELABORACIÓN: JOSÉ CAICEDO

**GRÁFICO 5: ESTRUCTURACIÓN DEL ACTIVO AL MES DE DICIEMBRE DEL 2003**



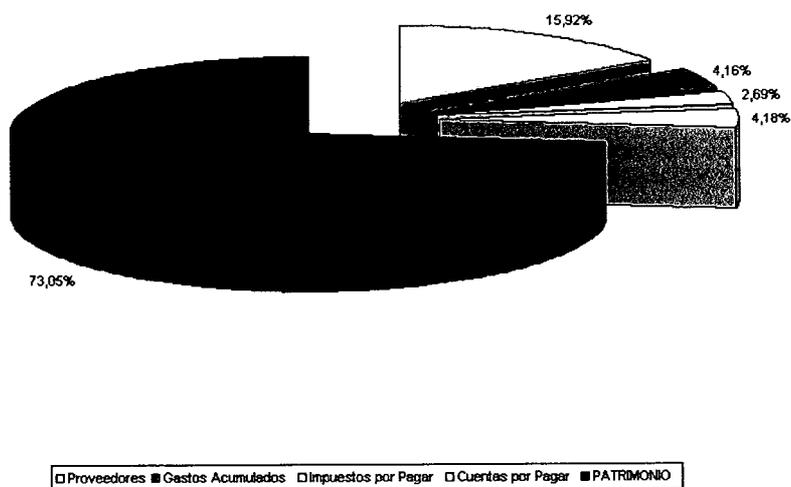
FUENTE: GRUPO MODERNA  
ELABORACIÓN: JOSÉ CAICEDO

**GRÁFICO 6: ESTRUCTURACIÓN DEL PASIVO Y PATRIMONIO AL MES DE DICIEMBRE DEL 2002**



FUENTE: GRUPO MODERNA  
ELABORACIÓN: JOSÉ CAICEDO

**GRÁFICO 7: ESTRUCTURACIÓN DEL PASIVO Y PATRIMONIO AL MES DE DICIEMBRE DEL 2003**



FUENTE: GRUPO MODERNA  
ELABORACIÓN: JOSÉ CAICEDO

**CUADRO 10: APLICACIÓN DEL ANÁLISIS VERTICAL DEL ESTADO DEL RESULTADO**

**DSM BAKERY INGREDIENTS ECUADOR**

**Estado de Resultados**

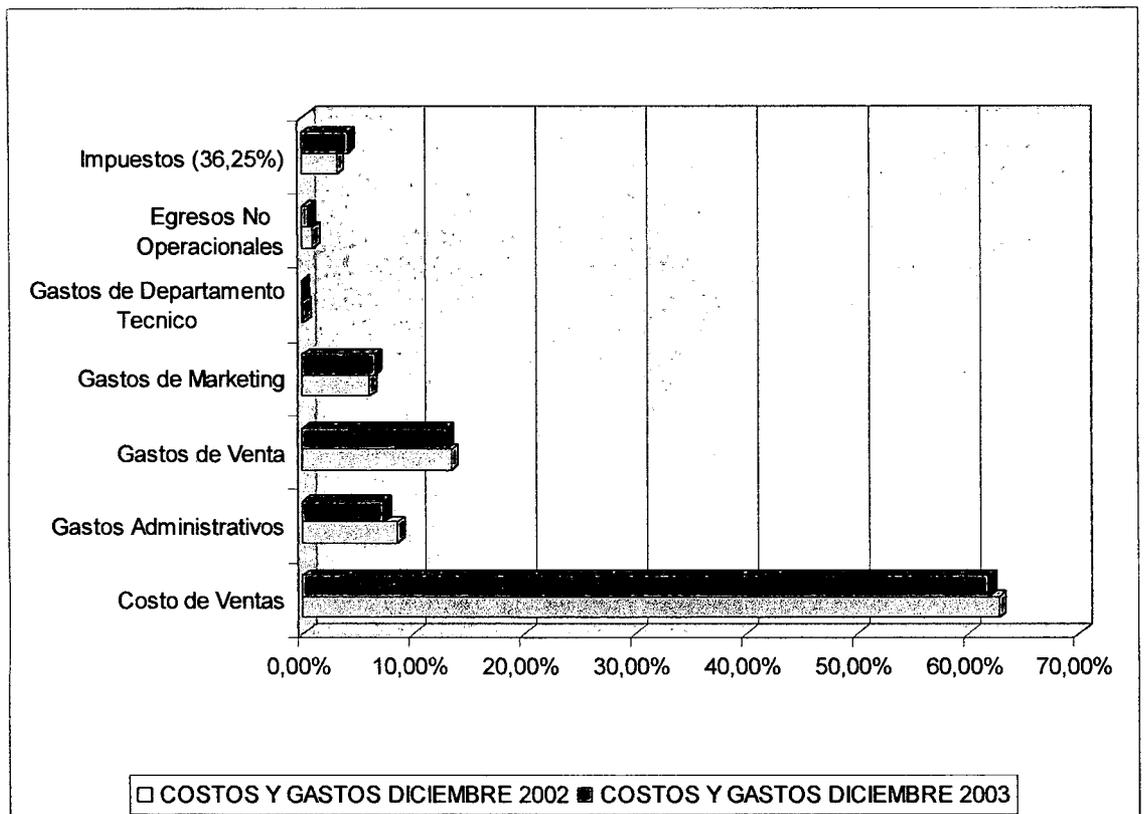
<b>Descripción</b>				
	<b>dic-02</b>	<b>%</b>	<b>dic-03</b>	<b>%</b>
<b>Ventas Netas</b>	<b>653190,21</b>	<b>100,00%</b>	<b>1449894,85</b>	<b>100,00%</b>
Menos: Costo de ventas	409991,71	62,77%	897541,76	61,90%
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>243198,5</b>	<b>37,23%</b>	<b>552353,09</b>	<b>38,10%</b>
Gastos Administrativos	55718,06	8,53%	105457,7	7,27%
Gastos de Venta	87845,63	13,45%	188561,65	13,01%
Gastos de Marketing	39513,85	6,05%	94545,59	6,52%
Gastos de Departamento Técnico	499,08	0,08%	499,08	0,03%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>59621,88</b>	<b>9,13%</b>	<b>163289,07</b>	<b>11,26%</b>
Ingresos No Operacionales	3555,59	0,54%	8677,78	0,60%
Egresos No Operacionales	6438,63	0,99%	7949,86	0,55%
<b>Utilidad Antes de Impuestos</b>	<b>56738,84</b>	<b>8,69%</b>	<b>164016,99</b>	<b>11,31%</b>
Impuestos (36,25%)	20567,83	3,15%	59456,1589	4,10%
<b>Utilidad Neta</b>	<b>36171,01</b>	<b>5,54%</b>	<b>104560,831</b>	<b>7,21%</b>

FUENTE: GRUPO MODERNA  
ELABORACIÓN: JOSÉ CAICEDO

Debido a la mayor comercialización en especial del mes de diciembre del 2003, el costo de ventas ha disminuido. Los demás gastos también se han reducido de forma mínima, es decir, no existen mayores diferencias o cambios drásticos en las ponderaciones sobre las ventas totales.

En el siguiente gráfico se comparan los costos y gastos de los meses de diciembre del 2002 y diciembre del 2003 con respecto a la cifra base (ventas totales).

**GRÁFICO 8: COSTOS Y GASTOS CORRESPONDIENTES A DICIEMBRE DEL 2002 Y DEL 2003 CON RESPECTO DEL TOTAL DE VENTAS**



FUENTE: GRUPO MODERNA  
ELABORACIÓN: JOSÉ CAICEDO

#### 4.1.2 Aplicación Análisis Horizontal

Los cuadros siguientes presentan el detalle del Análisis Horizontal realizado a los estados financieros (Balance General y Estado de Resultados) de DSM Bakery Ingredients Ecuador.

El primer cuadro corresponde al Análisis del Balance General en términos absolutos y porcentuales.

**CUADRO 11: APLICACIÓN DEL ANÁLISIS HORIZONTAL DEL BALANCE  
GENERAL**

**DSM BAKERY INGREDIENTS ECUADOR**

<b>Balance Acumulado</b>				
<b>Descripción</b>	<b>Dic-03</b>	<b>Dic-02</b>	<b>Aumento o Disminución</b>	<b>%</b>
<b>ACTIVO</b>	<b>738560,83</b>	<b>576018,24</b>	<b>162542,59</b>	<b>28,22%</b>
Activo Corriente	682940,11	534493,1	148447,01	27,77%
Caja y Bancos	12620,31	33437,77	-20817,46	-62,26%
Cuentas por Cobrar	312042,81	208959,08	103083,73	49,33%
Inventarios	309610,43	241136,54	68473,89	28,40%
Pagos Anticipados	48666,56	50959,71	-2293,15	-4,50%
Activo No Corriente	55620,72	41525,14	14095,58	33,94%
Activo Fijo Depreciable	35498,52	21138,14	14360,38	67,94%
Activos Diferidos	19334,2	19599	-264,8	-1,35%
Otros Activos	788	788	0	0,00%
<b>PASIVO</b>	<b>199026,59</b>	<b>93022,58</b>	<b>106004,01</b>	<b>113,96%</b>
Pasivo Corriente	199026,59	93022,58	106004,01	113,96%
Proveedores	117548,16	55829,41	61718,75	110,55%
Gastos Acumulados	30745,24	4658,54	26086,7	559,98%
Impuestos por Pagar	19836,57	7720,44	12116,13	156,94%
Cuentas por Pagar	30896,62	24814,19	6082,43	24,51%
<b>PATRIMONIO</b>	<b>539534,24</b>	<b>482995,66</b>	<b>56538,58</b>	<b>11,71%</b>
Capital Social	234716,96	234716,96	0	0,00%
Reservas	532111,12	516293,5	15817,62	3,06%
Utilidad/Pérdida	-227293,84	-268014,8	40720,96	-15,19%

FUENTE: GRUPO MODERNA  
ELABORACIÓN: JOSÉ CAICEDO

En base a este análisis se puede observar que:

- Existió una disminución del 62% en Caja y Bancos causada por los créditos otorgados a clientes en el fin de año del 2003 y que deberá

estabilizarse en los primeros meses del siguiente año. En reciprocidad, existió un alza aproximada del 50% en cuentas por cobrar.

- Debido a que las Ventas aumentaron en el mes de diciembre del 2003, existió un aumento de un 28% en la cuenta de inventarios.
- El Activo Fijo creció en casi un 70% debido a la compra de equipos de segunda mano.
- La Cuenta de Proveedores subió más del doble, no obstante esta cifra no es señal de incapacidad de pago sino que se debe a políticas de créditos a las que la compañía puede acceder.
- Los Gastos Acumulados subieron en 559,98% debido al lanzamiento de nuevos productos que provocó mayores gastos administrativos, de venta y marketing.
- Los Impuestos por Pagar crecieron en un 155% debido al crecimiento de la base imponible producto de mayores ingresos.
- Las Cuentas por Pagar crecieron en 24,51% por la adquisición de los equipos antes mencionados.
- El valor del Patrimonio creció, gracias a la disminución de las pérdidas de ejercicios anteriores provocada por las utilidades generadas en diciembre del 2003.

**CUADRO 12: APLICACIÓN DEL ANÁLISIS HORIZONTAL DEL ESTADO DE RESULTADOS**

**DSM BAKERY INGREDIENTS ECUADOR**

<b>Estado de Resultados</b>				
<b>Descripción</b>	<b>dic-03</b>	<b>dic-02</b>	<b>Aumento o Disminución</b>	<b>%</b>
<b>Ventas Netas</b>	<b>1449894,85</b>	<b>653190,21</b>	<b>796704,64</b>	<b>121,97%</b>
Menos: Costo de ventas	897541,76	409991,71	487550,05	118,92%
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>552353,09</b>	<b>243198,5</b>	<b>309154,59</b>	<b>127,12%</b>
Gastos Administrativos	105457,7	55718,06	49739,64	89,27%
Gastos de Venta	188561,65	87845,63	100716,02	114,65%
Gastos de Marketing	94545,59	39513,85	55031,74	139,27%
Gastos de Departamento Técnico	499,08	499,08	0	0,00%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>163289,07</b>	<b>59621,88</b>	<b>103667,19</b>	<b>173,87%</b>
Ingresos No Operacionales	8677,78	3555,59	5122,19	144,06%
Egresos No Operacionales	7949,86	6438,63	1511,23	23,47%
<b>Utilidad Antes de Impuestos</b>	<b>164016,99</b>	<b>56738,84</b>	<b>107278,15</b>	<b>189,07%</b>
Impuestos (36,25%)	59456,1589	20567,83	38888,33	189,07%
<b>Utilidad Neta</b>	<b>104560,831</b>	<b>36171,01</b>	<b>68389,82</b>	<b>189,07%</b>

FUENTE: GRUPO MODERNA  
ELABORACIÓN: JOSÉ CAICEDO

El Análisis Horizontal en el Estado de Resultados describe la siguiente situación:

- El aumento del Costo de Ventas es un reflejo del incremento de las Ventas Totales lo que conlleva a un aumento de la Utilidad Neta.
- Los incrementos en los Gastos de Administración, Ventas y Marketing son consecuencia del lanzamiento de nuevos productos.
- Los incrementos de los ingresos operacionales han tenido un aumento del 144,06%.

## 4.2 Aplicación de las Razones de Liquidez

A continuación se presenta el cálculo de las Razones de Liquidez:

**CUADRO 13: APLICACIÓN DE LAS RAZONES DE LIQUIDEZ**

RAZONES DE LIQUIDEZ			
DETALLE	CÁLCULO	dic-02	dic-03
RAZÓN CIRCULANTE	$RC = \frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}}$	\$5,75	\$3,43
RAZÓN PRUEBA ÁCIDA	$PA = \frac{\text{Act. Corriente} - \text{Inventario}}{\text{Pas. Corriente}}$	\$3,15	\$1,88
RAZÓN DE CAPITAL DE TRABAJO	$CNT = \text{Act. Cte} - \text{Pas. Cte}$	\$441.470,52	\$483.913,52
RAZÓN DE EFECTIVO	$RE = \frac{\text{Efectivo}}{\text{Pasivo Circulante}}$	35,95%	6,34%

FUENTE: GRUPO MODERNA  
ELABORACIÓN: JOSÉ CAICEDO

La empresa tienen suficiente capacidad para responder a sus obligaciones inmediatas como lo demuestra el índice de Razón Circulante, sin considerar los inventarios, la liquidez de la compañía es excelente. Estos índices son bastante altos, ya que la empresa utiliza además del Patrimonio sólo los Pasivos Corrientes para el financiamiento de los activos.

El Capital Neto de Trabajo señala en términos cuantitativos la Razón Circulante, indica el valor que dispone el negocio para la cobertura de sus Pasivos a Corto Plazo.

La Razón de Efectivo al igual que la Razón Circulante y la Prueba Ácida se han reducido por la mayor concesión de créditos a clientes en el mes de diciembre del 2003.

### 4.3 Aplicación de las Razones de Eficiencia

CUADRO 14: APLICACIÓN DE LAS RAZONES DE EFICIENCIA

RAZONES DE EFICIENCIA			
DETALLE	CÁLCULO	dic-02	dic-03
ROTACIÓN CUENTAS POR COBRAR	$Rot. \text{ Ctas. por C.} = \frac{Ventas \text{ a Crédito}}{Cuentas \text{ por Cobrar}}$	2,50	3,72
PERIODO PROMEDIO DE COBRO	$PMC = \frac{360}{Rot. \text{ Ctas. Cobrar}}$	143,96	96,85
ROTACIÓN DE INVENTARIOS	$RI = \frac{Costo \text{ de Ventas}}{Inventarios}$	1,70	2,90
ROTACIÓN DE ACTIVOS TOTALES	$Rot. \text{ Act. Totales} = \frac{Ventas}{Activos \text{ Totales}}$	1,13	1,96

FUENTE: GRUPO MODERNA  
ELABORACIÓN: JOSÉ CAICEDO

La Rotación de Cuentas por Cobrar se vio afectada por el aumento de las Ventas a Crédito de la empresa en el mes de diciembre del 2003, y gracias a una correcta recuperación de las Cuentas por Cobrar.

Esto también afectó al Periodo Promedio de Cobro, el cuál no se está cumpliendo según las políticas implementadas (3 meses) en el año 2003.

La Rotación de Inventarios aumentó como consecuencia del crecimiento de las ventas en este último año.

La Rotación de Activos Totales también creció lo que denota la eficiencia de la administración en el uso y adquisición de Activos para generar Ventas.

#### 4.4 Aplicación de las Razones de Apalancamiento

CUADRO 15: APLICACIÓN DE LAS RAZONES DE APALANCAMIENTO

RAZONES DE APALANCAMIENTO			
DETALLE	CÁLCULO	dic-02	dic-03
RAZÓN DE DEUDA A ACTIVOS TOTALES	$RD = \frac{\text{Pasivos Totales}}{\text{Activos Totales}}$	16,15%	26,95%
MULTIPLICADOR DEL CAPITAL CONTABLE	$MCC = \frac{\text{Activos Totales}}{\text{Capital Contable}}$	1,19	1,37
RAZÓN DE DEUDA A CAPITAL CONTABLE	$R. Deuda a Capital = \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Capital Contable}}$	19,26%	36,89%

FUENTE: GRUPO MODERNA  
ELABORACIÓN: JOSÉ CAICEDO

El nivel de endeudamiento de la empresa es bastante bajo, ya que la mayoría de los Activos son financiados con Patrimonio. Este índice creció en el último año, principalmente por las facilidades de pago de los proveedores.

El Multiplicador del Capital Contable aumentó, ya que la adquisición de nuevos Activos se la realizó con recursos propios. Señala el número de veces que el Capital Contable se hallan representados en los Activos Totales.

La Razón de Deuda a Capital Contable muestra el crecimiento de los Pasivos provocado por la cuenta de Proveedores por las razones expuestas anteriormente.

## 4.5 Aplicación de las Razones de Rentabilidad

CUADRO 16: APLICACIÓN DE LAS RAZONES DE RENTABILIDAD

RAZONES DE RENTABILIDAD			
DETALLE	CÁLCULO	dic-02	Dic-03
MARGEN DE UTILIDAD BRUTA	$MUB = \frac{\text{Utilidad Bruta}}{\text{Ventas Netas}}$	37,23%	38,10%
MARGEN DE UTILIDAD OPERATIVA	$MUO = \frac{\text{Utilidad Operativa}}{\text{Ventas Netas}}$	9,13%	11,26%
MARGEN DE UTILIDAD NETA	$MUN = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Ventas Netas}}$	5,54%	7,21%
RETORNO SOBRE LOS ACTIVOS	$ROI = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Activos Totales}}$	6,28%	14,16%
RETORNO SOBRE EL CAPITAL CONTABLE	$ROE = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Capital Contable}}$	7,49%	19,38%

FUENTE: GRUPO MODERNA  
ELABORACIÓN: JOSÉ CAICEDO

En general, los Márgenes de Utilidad presentan un aumento en el último año provocado por la disminución del costo de la mercadería vendida por el abastecimiento de inventario para futuras comercializaciones.

El Margen de Utilidad Neta muestra un mayor crecimiento gracias al aumento de los ingresos no operacionales de la compañía.

El ROA muestra un incremento bastante pronunciado ya que en el año 2003 se ha utilizado óptimamente los Activos Totales para generar Utilidad Neta.

El ROE también muestra un gran crecimiento que hace más atractiva la empresa para los accionistas.

## 4.5.1 Aplicación del Análisis Dupont y Dupont Modificado

CUADRO 17: APLICACIÓN DE SISTEMAS DE ANÁLISIS DUPONT

RAZONES DE RENTABILIDAD GLOBAL				
DETALLE	CÁLCULO	dic-02	dic-03	
MÉTODO DUPONT	$\text{Análisis Dupont} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Ventas Netas}} \times \frac{\text{Ventas Netas}}{\text{Activo Total}}$	3,94%	8,76%	
MÉTODO DUPONT MODIFICADO	$\text{Análisis Dupont Modificado} = \frac{\text{Util. Neta}}{\text{Vtas Netas}} \times \frac{\text{Vtas Netas}}{\text{Act. Total}} \times \frac{\text{Act. Total}}{\text{Cap. Cont.}}$	4,70%	12,00%	

FUENTE: GRUPO MODERNA  
ELABORACIÓN: JOSÉ CAICEDO

Las cifras muestran una mejoría notable en el último año, de acuerdo al Método Dupont la causa principal del incremento de la rentabilidad fue el crecimiento del 71% en la rotación del Activo Total, en otras palabras, la empresa fue más efectiva para generar ventas que los activos que se adquirieron en el 2003 junto con los que se poseía anteriormente, no obstante también hubo un crecimiento del 30% aproximadamente en el Margen de Utilidad Neta.

El Método Dupont Modificado también tuvo una mejoría considerable, que aparte de tener los crecimientos antes mencionados, muestra un incremento de casi un 15% en el Multiplicador del Capital Contable, lo que nos dice que al final del año 2003 se poseían mayor cantidad de Activos por cada dólar de Patrimonio comparado con finales de diciembre del 2002.

## 4.6 Aplicación del Valor Económico Agregado (EVA)<sup>4</sup>

Los parámetros para la aplicación del EVA a DSM Bakery Ingredients Ecuador, son los siguientes:

- La Utilidad Antes de Intereses y Después de Impuestos (UAIDI), en el caso de esta compañía, al no tener intereses es la Utilidad Neta.
- El Capital Invertido de la Compañía, está dado por la diferencia entre el Total de Pasivos - Patrimonio y los Pasivos sin Costo Financiero, al no tener Pasivos con Costo, el resultado sería el valor del Patrimonio.
- El Costo de Capital Promedio Ponderado es de 13,42% para el año 2002 y 11,69% para el año 2003, el detalle del cálculo de este parámetro se encuentra especificado en el Capítulo III.

En base a éstos se procede a calcular el EVA:

### PRIMER MÉTODO

Mes de Diciembre del 2002

$$EVA = UAIDI - (\text{Capital Invertido} * \text{Costo de Capital})$$

$$EVA = 36.171,01 - (482.995,66 * 13,42\%)$$

$$EVA = -28.647,01$$

---

<sup>4</sup> Basado en RIVADENEIRA, Milton, Valor Económico Añadido (Economic Valued Added - EVA), Quito 2004.

Mes de Diciembre del 2003

$$EVA = UAIDI - (\text{Capital Invertido} * \text{Costo de Capital})$$

$$EVA = 104.560,83 - (539.534,83 * 11,69\%)$$

$$EVA = 41.489,21$$

## SEGUNDO MÉTODO

Mes de Diciembre del 2002

$$EVA = (ROE - CCPP) * \text{Capital Invertido}$$

$$EVA = (7,49\% - 13,42\%) * 482.995,66$$

$$EVA = -28.641,64$$

Mes de Diciembre del 2003

$$EVA = (ROE - CCPP) * \text{Capital Invertido}$$

$$EVA = (19,38\% - 11,69\%) * 539.534,24$$

$$EVA = 41.490,18$$

Después de aplicar las fórmulas del EVA a los datos arrojados en el mes de diciembre del año 2002, vemos que la empresa destruía valor, ya que el Rendimiento sobre el Capital Contable fue mucho menor que el Costo de Capital Promedio Ponderado, lo que fue resultado de proyectos que no cubrieron las expectativas de los accionistas, al no superar su rendimiento mínimo requerido; y a una Utilidad Neta relativamente baja.

Para el final del año 2003 la empresa generó valor, debido al crecimiento de un 189,07% de la Utilidad Neta como la principal razón,

otro motivo fue la mayor eficiencia para obtener beneficios sin incrementar el Capital Social.

#### **4.7 Recomendaciones y Posibles Correctivos a Corto Plazo**

- Mejorar la administración de Cuentas por Cobrar a través del cumplimiento de la política de crédito de 3 meses implementada en el último semestre del 2003.
- Mantener el cumplimiento de pago a los Proveedores para no perder los plazos preferenciales otorgados a DSM Bakery Ingredients Ecuador.
- No permitir el retraso en el pago de impuestos para no ser objeto de sanciones y multas por parte del organismo controlador.
- Se aconseja mantener el crecimiento de las ventas para disminuir la pérdida acumulada de ejercicios anteriores en la medida de la existencia de demanda insatisfecha en el mercado.
- Una alternativa para continuar con el ritmo de crecimiento de las Ventas, es el seguir ofreciendo facilidades de pago a clientes importantes.
- Mantener la eficiencia en el uso de Activos, para que estos permitan generar más ventas.

- Disminuir el exceso de Caja y Bancos realizando posibles inversiones, sin poner en riesgo la capacidad de pago de la compañía de sus obligaciones a corto plazo.
- Realizar un seguimiento de la cuenta de Gastos Acumulados, observando que se disminuya para el año siguiente y que se haya obtenidos los beneficios esperados por el nuevo producto lanzado al mercado, ya que fue la razón de la mayor parte del incremento de esta cuenta.
- Continuar con la prestación de servicios que ha provocado el incremento de Ingresos no Operacionales y mejora los Márgenes de Utilidad Neta.
- Tratar de disminuir el porcentaje de Ventas a Crédito para nuevos clientes de la empresa, y de esta manera mejorar la Rotación de Cuentas por Cobrar y el Periodo Promedio de Cobro.
- Se recomienda un estudio acerca del posible endeudamiento espontáneo con Pasivos a Corto Plazo, ya que éste no posee costo.
- Se recomienda hacer el Análisis Financiero y el de Valor Económico Agregado mensualmente para mantener un mayor control de la gestión administrativa y financiera de la compañía.

- Supervisar que los beneficios que brindan los proyectos superen al CCPP de DSM Bakery Ingredients Ecuador, o deberán ser eliminados para poder generar valor.

#### 4.8 Análisis Comparativo de DSM Bakery Ingredients

CUADRO 18: ANÁLISIS COMPARATIVO

	DSM BAKERY	ESTÁNDAR	INDUSTRIA
<b>RAZONES DE LIQUIDEZ</b>			
RAZÓN CIRCULANTE (DÓLARES)	3,43	2,00	2,24
PRUEBA ACIDA (DÓLARES)	1,88	1,00	1,13
RAZONES DEL EFECTIVO (DÓLARES)	0,06	0,10	0,02
CAPITAL DE TRABAJO (DÓLARES)	483.913,52	N/D	N/D
<b>RAZONES DE APALANCAMIENTO</b>			
RAZÓN DE DEUDA A ACTIVOS TOTALES	26,95%	N/D	57,00%
MULTIPLICADOR DEL CAPITAL CONTABLE (VECES)	1,37	N/D	1,35
RAZÓN DE DEUDA A CAPITAL CONTABLE	36,89%	N/D	35,22%
<b>RAZONES DE EFICIENCIA</b>			
ROTACIÓN DE INVENTARIOS (VECES)	2,90	3,00	2,85
ROTACIÓN DE CUENTAS POR COBRAR (VECES)	3,72	4,00	3,78
PERIODO PROMEDIO DE COBRO (DÍAS)	96,85	90,00	96,56
ROTACIÓN DE ACTIVOS TOTALES (VECES)	1,96	1,99	1,83
<b>MEDIDAS DE RENTABILIDAD</b>			
MARGEN DE UTILIDAD NETA	7,21%	10,00%	6,24%
MARGEN DE UTILIDAD BRUTA	38,10%	40,00%	35,66%
MARGEN DE UTILIDAD OPERATIVA	11,26%	15,00%	10,12%
RETORNO SOBRE LOS ACTIVOS	14,16%	18,00%	14,10%
RETORNO SOBRE LOS CAPITAL CONTABLE	19,38%	25,00%	18,11%

FUENTE: GRUPO MODERNA, SURVEYDATA  
ELABORACIÓN: JOSÉ CAICEDO

## CUADRO 19: ESTRATEGIAS BASADAS EN EL ANÁLISIS COMPARATIVO

	ESTRATEGIAS
<b>RAZONES DE LIQUIDEZ</b>	
<b>RAZÓN CIRCULANTE (DÓLARES)</b> <b>PRUEBA ACIDA (DÓLARES)</b> <b>RAZONES DEL EFECTIVO (DÓLARES)</b> <b>CAPITAL DE TRABAJO (DÓLARES)</b>	La empresa tiene un elevado nivel de efectivo, por lo que es aconsejable la inversión de este capital improductivo en Activos más rentables como Inversiones Temporales.
<b>RAZONES DE APALANCAMIENTO</b>	
<b>RAZÓN DE DEUDA A ACTIVOS TOTALES</b> <b>MULTIPLICADOR DEL CAPITAL CONTABLE (VECES)</b> <b>RAZÓN DE DEUDA A CAPITAL CONTABLE</b>	Es aconsejable niveles de apalancamiento más altos para la empresa, puesto que, es una fuente de financiamiento con un menor costo y además reduciría la base imponible para el pago de impuestos.
<b>RAZONES DE EFICIENCIA</b>	
<b>ROTACIÓN DE INVENTARIOS (VECES)</b> <b>ROTACIÓN DE CUENTAS POR COBRAR (VECES)</b> <b>PERIODO PROMEDIO DE COBRO (DÍAS)</b> <b>ROTACIÓN DE ACTIVOS TOTALES (VECES)</b>	Sería conveniente la reducción del Período Medio de Cobro a través de un aumento en la Rotación de las Cuentas por Cobrar causado por una recuperación más eficiente de la cartera.
<b>MEDIDAS DE RENTABILIDAD</b>	
<b>MARGEN DE UTILIDAD NETA</b> <b>MARGEN DE UTILIDAD BRUTA</b> <b>MARGEN DE UTILIDAD OPERATIVA</b> <b>RETORNO SOBRE LOS ACTIVOS</b> <b>RETORNO SOBRE LOS CAPITAL CONTABLE</b>	Los niveles de rentabilidad son atractivos, sin embargo, podrían mejorar con una reducción en los gastos de operación y el uso de fuentes de financiamiento menos costosas (deuda).

FUENTE: GRUPO MODERNA, SURVEYDATA  
 ELABORACIÓN: JOSÉ CAICEDO

## **CAPÍTULO V**

### **CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES**

#### **5.1 CONCLUSIONES**

- El análisis financiero es una herramienta que sirve para establecer causas, obtener conclusiones, y presentar recomendaciones para la mejor toma de decisiones; además de observar el comportamiento histórico de la empresa y proyectar posibles escenarios.
- El financiero debe tener una capacidad analítica sobresaliente, tener conocimientos sólidos de contabilidad y conocer aspectos no financieros de la empresa, así como un trabajo permanente en una relación de presente – pasado – futuro.
- Para realizar el análisis financiero se debe recopilar, interpretar, comparar y estudiar los Estados Financieros a través del cálculo de porcentajes, tasas, tendencias e indicadores.
- El análisis financiero es de mucha utilidad para los administradores de la empresa, inversionistas, bancos, acreedores, bolsa de valores, recaudadores de impuestos, entre los principales.
- La importancia del análisis financiero radica en concluir si es satisfactoria o no la situación financiera de una compañía,

establecer la suficiencia para cancelar las obligaciones a corto o largo plazo, la forma en que se recupera la cartera, el número de veces que rotan los inventarios de mercaderías, la coherencia de los beneficios con el capital invertido, entre otras.

- La toma de decisiones gerenciales no se puede limitar simplemente a indicadores financieros a pesar de que son de gran utilidad y son complemento de otras razones no financieras.

## **5.2 RECOMENDACIONES**

- Es aconsejable que para la interpretación de Estados y Razones Financieras, se tenga cierto conocimiento de Contabilidad General y de Costos, para una mejor perspectiva global de los resultados arrojados por los mismos.
- Una ligera complicación para la elaboración de la presente tesis se causó por la falta de disponibilidad de textos actualizados sobre el tema en la biblioteca de la Universidad Internacional SEK.
- Se recomienda la lectura sobre indicadores no financieros como completo para la evaluación de la gestión administrativa de una compañía.

- Es fundamental la lectura de varios libros de textos sobre el tema para tener diferentes enfoques sobre el uso y la interpretación de las herramientas del análisis financiero.

## BIBLIOGRAFÍA

- FINNERTY, John y EMERY, Douglas, Administración Financiera Corporativa, Primera Edición, Ed. Prentice Hall, México, 2000
- GALLAGHER, Timothy y ANDREW, Joseph, Administración Financiera, Segunda Edición, Ed. Prentice Hall, México, 2001.
- GITMAN, Lawrence, Principios de Administración Financiera, Octava Edición, Ed. Pearson Educación, 2000.
- ROSS, S., WESTERFIELD, R. y JORDAN, B., Fundamentos de Finanzas Corporativas, Quinta Edición, Ed. McGraw Hill, 2001
- SAENZ, Rodrigo, Manual De Preparación Y Evaluación De Proyectos, Ecuador, Segunda Edición, 2002.
- VAN HORNE, James, Administración Financiera, Décima Edición, Ed. Prentice Hall, Mexico, 1997
- RIVADENEIRA, Milton, Valor Económico Añadido (Economic Valued Added - EVA), Quito 2004.
- GRUPO MODERNA, [www.grupomoderna.com.ec](http://www.grupomoderna.com.ec)
- [www.gestiopolis.com](http://www.gestiopolis.com)
- [www.monografias.com](http://www.monografias.com)

- SEMINARIO DE GERENCIA FINANCIERA (UNIVERSIDAD CENTRAL DEL ECUADOR), 2004.
  
- SEMINARIO DE ANÁLISIS FINANCIERO (GRUPO MODERNA), 2004.