

**APLICACIÓN DE HERRAMIENTAS FINANCIERAS EN LA EMPRESA UNIDAD
ESPECIALIZADA EN OPTOMETRÍA S.A.S. DE LA CIUDAD DE CALI**

MARÍA FANERY RAGA TRUJILLO

**UNIVERSIDAD AUTÓNOMA DE OCCIDENTE
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS
DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS
PROGRAMA DE ECONOMÍA
SANTIAGO DE CALI
2013**

**APLICACIÓN DE HERRAMIENTAS FINANCIERAS EN LA EMPRESA UNIDAD
ESPECIALIZADA EN OPTOMETRÍA S.A.S. DE LA CIUDAD DE CALI**

MARÍA FANERY RAGA TRUJILLO

Pasantía institucional para optar al título de Economista

**Director
JORGE ENRIQUE ROBLES ORTIZ
Especialista en Finanzas
Magister en Economía**

**UNIVERSIDAD AUTÓNOMA DE OCCIDENTE
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS
DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS
PROGRAMA DE ECONOMÍA
SANTIAGO DE CALI
2013**

Nota de Aceptación

Aprobado por el Comité de Grado en cumplimiento de los requisitos exigidos por la Universidad Autónoma de Occidente, para optar al Título de Economista.

MARGOT CAJIGAS
Jurado

ABDUL CAÑAS _____
Jurado

Santiago de Cali, 07 de Octubre de 2013.

Al creador Padre, hermano y amigo, quien en su sabiduría se encuentra la mejor herencia, en su presencia el mejor regalo y en su amor la convicción de la existencia; a mis padres por ayudarme a perseverar en los momentos difíciles, como también a mis hermanos por su disponibilidad para colaborarme en la realización de este estudio y a mi amado esposo por la paciencia. Igualmente, deseo expresarles mi gratitud a mis amigos y amigas de la infancia, quienes siempre me alentaron a seguir adelante con mis estudios.

AGRADECIMIENTOS

Al terminar este trabajo de grado cuya modalidad fue la Pasantía realizada en la empresa Unidad Especialidad en Optometría S.A.S de la ciudad de Cali, deseo agradecerles la oportunidad brindada por esta Empresa, su equipo contable y financiero por el apoyo constante y por la información suministrada durante el tiempo que duro la pasantía. A mis asesores temáticos y metodológicos por sus orientaciones y paciencia para sacar adelante este trabajo, al grupo de personas cercanas que de una u otra manera aportaron a la terminación de este trabajo de grado.

CONTENIDO

	pág.
GLOSARIO	13
RESUMEN	20
INTRODUCCIÓN	21
1. PROBLEMA DE INVESTIGACION	
1.1 PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA	21
1.2. FORMULACION DEL PROBLEMA	21
1.3. SISTEMATIZACION DEL PROBLEMA	21
2. JUSTIFICACIÓN	¡Error! Marcador no definido.
3. OBJETIVOS	¡Error! Marcador no definido.
3.1 OBJETIVO GENERAL	25
3.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS	25
4. ANTECEDENTES	26
4.1 HISTORIA DE LAS FINANZAS	26
5. MARCO DE REFERENCIA	27
5.1 MARCO TEÓRICO	27
5.1.1 Las Finanzas Corporativas	27

5.1.2 Análisis Financiero	28
5.1.3 Impulsores de Valor	33
5.2 MARCO CONCEPTUAL	38
5.2.1 Las finanzas corporativas centradas en cuatro tipos de decisiones	38
5.2.2 Conceptos claves en las finanzas corporativas	39
5.2.3 Clasificación de las finanzas corporativas	39
5.2.4 Características de las finanzas corporativas	40
5.2.5 Herramientas Financieras	40
5.2.5.1 Grado de Apalancamiento Operativo	40
5.2.5.2 Grado de Apalancamiento Financiero	41
5.2.5.3 Estado de fuentes y usos	41
5.2.6 Responsabilidades	41
5.2.7 Formulación de Indicadores	42
5.2.7.1 Los indicadores de liquidez	42
5.2.7.2 Indicadores de Actividad	43
5.2.7.3 Indicadores de Rentabilidad	44
5.2.7.4 Indicadores de Endeudamiento	45
5.2.7.5 Valor agregado	45
5.3 MARCO LEGAL	47
5.4 MARCO CONTEXTUAL	48
5.4.1 La empresa	48

6. METODOLOGÍA

¡Error! Marcador no definido.

6.1 TIPO DE INVESTIGACIÓN	50
6.1.1 Diseño Metodológico	50
7. ANÁLISIS SOBRE EL COMPORTAMIENTO FINANCIERO DE LA EMPRESA UNIDAD ESPECIALIZADA EN OPTOMETRÍA S.A.S.	52
7.1 INDICADORES DE LIQUIDEZ	52
7.1.1 Razón Corriente	52
7.1.2 Capital neto de Trabajo	52
7.1.3 Prueba Ácida	53
7.2 INDICADORES DE ACTIVIDAD	54
7.2.1 Rotación de Inventarios	54
7.2.2 Rotación de Cartera	54
7.2.3 Ciclo de Efectivo	54
7.2.4 Rotación del Activo Fijo	55
7.2.5 Rotación de Activos Operacionales	55
7.2.6 Rotación de Proveedores	55
7.2.7 Rotación de Activos Totales	55
7.3 INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO	57
7.3.1 Nivel de Endeudamiento	57
7.3.2 Concentración del Endeudamiento en el corto plazo	57
7.3.3 Leverage Total	57
7.3.4 Leverage en el corto plazo	58
7.4 INDICADORES DE RENTABILIDAD	59

7.4.1 Margen Bruto	59
7.4.2 Margen Operacional	59
7.4.3 Margen neto	59
7.4.4 Rendimiento del patrimonio	60
7.4.5 Rendimiento del Activo total	60
7.5 INDICADOR GENERADOR DE VALOR	61
7.5.1 Ebitda	61
7.5.2 Margen EBITDA	61
7.5.3 Productividad de Capital de Trabajo-PKT	61
7.5.4 Palanca de Crecimiento	61
7.5.5 EVA	62
8. CONCLUSIONES	64
BIBLIOGRAFÍA	68
ANEXOS	70

LISTA DE CUADROS

	pág.
Cuadro 1. Costo de capital empresa ABC	35
Cuadro 2. Flujo de caja libre	36

LISTA DE FIGURAS

	pág.
Figura 1. Impulsores de Valor	33
Figura 2. Gráfica comparativo Indicador de Liquidez	53
Figura 3. Grafica comparativo Indicador de Actividad	56
Figura 4. Grafica comparativo Indicador de Endeudamiento	58
Figura 5. Grafica comparativo Indicador de Rentabilidad	60
Figura 6. Grafica comparativo Indicador de Valor	63

LISTA DE ANEXOS

	pág.
Anexo A. Balance General comparativo	70
Anexo B. Estado de Resultados comparativos	71
Anexo C. Análisis comparativo Indicadores de liquidez	72
Anexo D. Análisis comparativo Indicadores de Actividad	73
Anexo E. Análisis comparativo Indicadores de Endeudamiento	74
Anexo F. Análisis comparativo Indicadores de Rentabilidad	75
Anexo G. Análisis comparativo Indicadores de Valor Agregado	76
Anexo H. Análisis comparativo Horizontal y vertical	77
Anexo I. Análisis comparativo Costo de Capital	78
Anexo J. Análisis comparativo todos los indicadores	79

GLOSARIO

ACTIVO: es el conjunto de bienes y derechos de una sociedad, es decir, lo que posee más lo que le deben. El activo muestra en qué ha invertido una sociedad, mientras que el pasivo informa sobre el origen de los fondos para realizar dichas inversiones¹.

ACTIVO FIJO: también denominado inmovilizado, está integrado por los bienes y derechos de una empresa que no están destinados a la venta sino a asegurar su funcionamiento y continuidad: terrenos, edificios, maquinaria, patentes, marcas, etc.².

AMORTIZACIÓN: consiste en la devolución de la cantidad invertida a los tenedores de un valor. Aunque en determinados supuestos también pueden amortizarse acciones, este término es más habitual referido a renta fija: el emisor cancela su deuda con los inversores, bien mediante la devolución del capital en la fecha de vencimiento, o bien de forma anticipada. La amortización anticipada puede ser total o parcial, y la opción de realizarla puede corresponder al emisor o al inversor, según se establezca en las condiciones de la emisión³.

APRECIACIÓN: incremento del valor de un activo.

BALANCE: documento contable que indica la situación económica y financiera de una sociedad a una fecha determinada. Está compuesto por dos partes que han de tener idéntico valor: el activo (conjunto de bienes y derechos) y el pasivo (recursos propios y ajenos con los que se financia el activo)⁴.

¹ Comisión Nacional del Mercado de Valores, CNMV. Glosario-Financiero [en línea]. España: CNMV, s.f., [consultado agosto de 2013]. Disponible en Internet: <http://www.cnmv.es/PortallInversor/glosariobusqueda.aspx?hid=-1>.

² Ibíd., Disponible en Internet: <http://www.cnmv.es/PortallInversor/glosariobusqueda.aspx?hid=-1>.

³ Ibíd., Disponible en Internet: <http://www.cnmv.es/PortallInversor/glosariobusqueda.aspx?hid=-1>.

⁴ Ibíd., Disponible en Internet: <http://www.cnmv.es/PortallInversor/glosariobusqueda.aspx?hid=-1>.

CAPITAL FLOTANTE: es la parte del capital de una compañía cotizada que se encuentra en manos de pequeños inversores, y que por lo tanto es objeto de libre negociación en Bolsa (es decir, la parte que no controlan los accionistas de referencia, el “núcleo duro” de la sociedad). En principio, las empresas con mayor capital flotante ofrecen a los minoritarios más posibilidades de participar en las decisiones societarias y mayores posibilidades de liquidez⁵.

CAPITAL RIESGO: actividad financiera por la cual se participa, con carácter temporal, en el capital de empresas que se encuentran en fase de creación o desarrollo. La incertidumbre sobre la evolución del negocio hace que se trate de una actividad reservada a inversores profesionales (dispuestos a asumir el riesgo a cambio de importantes plusvalías, en caso de que la evolución de la empresa sea satisfactoria) o entes públicos (que por motivos estratégicos pueden estar interesados en fomentar el desarrollo de un determinado sector industrial)⁶.

CAPITAL SOCIAL: fondos propios de una sociedad que proceden de las aportaciones de los accionistas. La participación en el capital social de una empresa otorga a los inversores derechos en el reparto de beneficios, derechos de suscripción preferente en ampliaciones de capital y derechos de asistencia y voto en las juntas generales de accionistas⁷.

CONCURSO DE ACREEDORES: procedimiento para resolver las situaciones de insolvencia, actual o inminente, de una sociedad o de una persona física; es decir, aquellos casos en los que no es capaz de cumplir con sus obligaciones exigibles. El objetivo es satisfacer a los acreedores sin llegar a la total liquidación del patrimonio. La declaración de concurso pueden solicitarla tanto el deudor como cualquiera de sus acreedores⁸.

⁵ Ibíd., Disponible en Internet:
<http://www.cnmv.es/PortallInversor/glosariobusqueda.aspx?hid=-1>.

⁶ Ibíd., Disponible en Internet:
<http://www.cnmv.es/PortallInversor/glosariobusqueda.aspx?hid=-1>.

⁷ Ibíd., Disponible en Internet:
<http://www.cnmv.es/PortallInversor/glosariobusqueda.aspx?hid=-1>.

⁸ Ibíd., Disponible en Internet:
<http://www.cnmv.es/PortallInversor/glosariobusqueda.aspx?hid=-1>.

COSTO DE OPORTUNIDAD: cualquier inversión lleva asociado un coste de oportunidad, que consiste en la rentabilidad que se hubiese obtenido de haber elegido la mejor alternativa posible⁹.

DEPRECIACIÓN: reducción del valor de un bien. En el caso de elementos físicos, suele deberse al paso del tiempo o a los efectos del uso (por ejemplo, la maquinaria de una fábrica)¹⁰.

DIVIDENDO: es la parte del beneficio social que se reparte entre los accionistas. Junto con las posibles plusvalías obtenidas por la revalorización, es la principal fuente de rentabilidad de las acciones, y constituye el derecho económico por excelencia de sus titulares (reconocido en el artículo 48 de la Ley de Sociedades Anónimas). En ocasiones, la junta general puede estimar conveniente no proceder al reparto del dividendo. Ver las secciones sobre Rentabilidad de la renta variable y Organismos societarios de toma de decisiones¹¹.

EBITDA o cash-flow operativo: resultado de explotación obtenido por una empresa antes de deducir los intereses, impuestos, provisiones y amortizaciones. Indica a los inversores la capacidad de la empresa para obtener resultados de su actividad (sin considerar el efecto de las cargas financieras, ya que éstas no dependen del negocio en sí)¹².

FLUJO DE CAJA: diferencia entre los cobros y pagos efectivamente realizados en un período de tiempo, como consecuencia de la actividad de una compañía (no coincide con los gastos e ingresos devengados, que pueden registrarse contablemente pero no siempre tienen un reflejo inmediato en la cuenta de tesorería). A esta entrada y salida de dinero también se le llama 'flujo de tesorería'¹³.

⁹Ibíd., Disponible en Internet:
<http://www.cnmv.es/PortallInversor/glosariobusqueda.aspx?hid=-1>.

¹⁰Ibíd., Disponible en Internet:
<http://www.cnmv.es/PortallInversor/glosariobusqueda.aspx?hid=-1>.

¹¹Ibíd., Disponible en Internet:
<http://www.cnmv.es/PortallInversor/glosariobusqueda.aspx?hid=-1>.

¹²Ibíd., Disponible en Internet:
<http://www.cnmv.es/PortallInversor/glosariobusqueda.aspx?hid=-1>.

¹³Ibíd., Disponible en Internet:
<http://www.cnmv.es/PortallInversor/glosariobusqueda.aspx?hid=-1>.

En el ámbito de los análisis y valoraciones de empresas, se distingue entre los conceptos de flujo de caja (beneficios después de impuestos más amortizaciones) y flujo de caja libre. Este último se obtiene restando al flujo de caja las inversiones necesarias para atender las necesidades operativas de la empresa, y constituye la liquidez efectiva de la misma.

INSTRUMENTO FINANCIERO: contrato que genera, al mismo tiempo, un activo financiero para una de las partes y un pasivo financiero para la otra. Por ejemplo, en el ámbito de los mercados de valores un valor de renta fija es un instrumento financiero: el titular tiene derecho a percibir una remuneración mientras mantenga la inversión, y la entidad que lo ha emitido tiene la obligación de abonar dicha remuneración al titular hasta el momento del vencimiento¹⁴.

LIQUIDAR: es la fase final por la que se culmina una operación sobre valores, mediante la entrega de los títulos por parte del vendedor, y de los fondos por parte del comprador. Si los valores no tienen representación física sino contable (ver Anotaciones en cuenta), la entrega de los títulos se sustituye por el apunte correspondiente a favor del comprador.

LIQUIDEZ: cualidad de una inversión, por la cual es posible su transformación inmediata en efectivo. Para los valores cotizados, un buen grado de liquidez significa en general elevados volúmenes y frecuencias de contratación, y escasa diferencia entre los precios de compra y venta. Eso significa que se pueden comprar y vender valores, de forma instantánea, sin que el precio de la operación se vea afectado por ausencia de contrapartidas¹⁵.

MARGEN BRUTO: es la diferencia entre los ingresos por ventas obtenidos por una compañía y los costes directos de producción (es decir, sin incluir las amortizaciones ni los gastos financieros y comerciales)¹⁶.

¹⁴ Ibíd., Disponible en Internet:
<http://www.cnmv.es/PortallInversor/glosariobusqueda.aspx?hid=-1>.

¹⁵ Ibíd., Disponible en Internet:
<http://www.cnmv.es/PortallInversor/glosariobusqueda.aspx?hid=-1>.

¹⁶ Ibíd., Disponible en Internet:
<http://www.cnmv.es/PortallInversor/glosariobusqueda.aspx?hid=-1>.

Normalmente se expresa como porcentaje sobre el total de las ventas; este ratio es una medida de la eficiencia operativa de la empresa, ya que indica la rentabilidad neta de cada unidad monetaria facturada.

MARGEN OPERATIVO: ratio que indica el porcentaje que supone el beneficio antes de intereses e impuestos (BAII) sobre el total de las ventas. A diferencia del margen bruto, tiene en cuenta todos los costes operativos, incluidas las amortizaciones (aunque igualmente excluye los gastos financieros)¹⁷.

OBLIGACIÓN: valor mobiliario que representa una parte proporcional de un empréstito. La sociedad emisora se compromete a retribuir a los tenedores de los valores (obligacionistas) con un interés que puede ser fijo o variable, y a devolver el capital aportado, en la fecha establecida para el vencimiento de los títulos¹⁸.

Sus características se tratan con más detalle en la secciones ¿Qué es la renta fija? y Obligaciones y bonos del Rincón del Inversor. Ver Empréstito.

PARTICIPACIÓN: en el ámbito de la inversión colectiva, es la unidad de inversión en un fondo; representa cada una de las partes iguales en las que se divide el patrimonio, y tiene la consideración de valor negociable. Su precio se denomina valor liquidativo¹⁹.

PASIVO: término contable que define el conjunto de deudas y obligaciones pendientes de pago. Mientras el activo muestra en qué ha invertido una sociedad, el pasivo informa sobre el origen de los fondos para realizar dichas inversiones. El total del activo de una sociedad debe coincidir con el total del pasivo: los bienes y derechos deben sumar lo mismo que las obligaciones contraídas para obtenerlos²⁰.

¹⁷ Ibíd., Disponible en Internet:
<http://www.cnmv.es/PortallInversor/glosariobusqueda.aspx?hid=-1>.

¹⁸ Ibíd., Disponible en Internet:
<http://www.cnmv.es/PortallInversor/glosariobusqueda.aspx?hid=-1>.

¹⁹ Ibíd., Disponible en Internet:
<http://www.cnmv.es/PortallInversor/glosariobusqueda.aspx?hid=-1>.

²⁰ Ibíd., Disponible en Internet:
<http://www.cnmv.es/PortallInversor/glosariobusqueda.aspx?hid=-1>.

PASIVO CIRCULANTE: parte del pasivo de una empresa que recoge las deudas exigibles a corto plazo, es decir, las que tendrán que ser atendidas en menos de un año (proveedores, acreedores comerciales, anticipos de clientes, Hacienda Pública, Seguridad Social, etc.)²¹.

PROVISIÓN: término que hace referencia al reconocimiento actual, en las cuentas de una empresa, de un gasto que se espera en el futuro. De esta forma, la disminución en la cuenta de resultados se produce en el momento en que se dota la provisión, y cuando finalmente se produzca el gasto sólo se registrará en las cuentas una salida de efectivo (movimiento de tesorería), sin efecto alguno en la cuenta de resultados²².

RECURSOS PROPIOS: son los aportados por los propietarios o accionistas, los generados por la actividad de la empresa que no han sido repartidos y los aportados por terceros sin exigencia de devolución. En términos contables, comprenden el capital social, las reservas, los resultados pendientes de aplicación y las subvenciones en capital no reintegrables²³.

REDUCCIÓN DE CAPITAL: operación societaria que consiste en la disminución del capital de la sociedad, bien porque exceda las necesidades de la empresa, o porque la sociedad deba ajustar la cifra de capital a su patrimonio para absorber las pérdidas²⁴.

RENDIMIENTO: resultado de una inversión, que comprende la suma de los intereses o dividendos obtenidos más la revalorización o depreciación experimentada por su precio en mercado. Si la depreciación es significativa puede registrarse un rendimiento negativo²⁵.

²¹ Ibíd., Disponible en Internet:
<http://www.cnmv.es/PortallInversor/glosariobusqueda.aspx?hid=-1>.

²² Ibíd., Disponible en Internet:
<http://www.cnmv.es/PortallInversor/glosariobusqueda.aspx?hid=-1>.

²³ Ibíd., Disponible en Internet:
<http://www.cnmv.es/PortallInversor/glosariobusqueda.aspx?hid=-1>.

²⁴ Ibíd., Disponible en Internet:
<http://www.cnmv.es/PortallInversor/glosariobusqueda.aspx?hid=-1>.

²⁵ Ibíd., Disponible en Internet:
<http://www.cnmv.es/PortallInversor/glosariobusqueda.aspx?hid=-1>.

RIESGO: desde un punto de vista financiero, el riesgo significa incertidumbre sobre la evolución de un activo, e indica la posibilidad de que una inversión ofrezca un rendimiento distinto del esperado (tanto a favor como en contra del inversor, aunque lógicamente a éste sólo le preocupa el riesgo de registrar pérdidas). Los distintos tipos de riesgos relacionados con los valores negociables se detallan en las secciones Renta fija. Factores de riesgo y Riesgos de la inversión en renta variable²⁶.

TASA DE INTERÉS: es el precio del dinero, es decir, lo que debe pagar el deudor al acreedor por disponer de un capital durante un periodo determinado (en un préstamo, crédito o cualquier otra obligación financiera). Suele expresarse como tasa porcentual anual²⁷.

²⁶ Ibíd., Disponible en Internet:
<http://www.cnmv.es/PortallInversor/glosariobusqueda.aspx?hid=-1>.

²⁷ Ibíd., Disponible en Internet:
<http://www.cnmv.es/PortallInversor/glosariobusqueda.aspx?hid=-1>.

RESUMEN

El motivo por el cual se realiza este trabajo fue para desarrollar las habilidades y destrezas, preparación y consecución de actividades en el campo laboral en materia de la rama de la economía entre sí. La cual es realizada en la empresa Unidad Especializada en Optometría, que pertenece al sector de la Salud, como entidad prestadora de servicios en salud visual, y en búsqueda de la obtención de nuevas nociones.

A través de este informe se buscó complementar la formación académica mediante el contacto directo con el campo laboral con ayuda de los recursos humanos, recursos físicos, entre otros, utilizados para tal objetivo y a su vez estimular la capacidad de precisar las dificultades que pueden surgir en la gestión financiera y económica, siempre y cuando se respeten y se cumplan las políticas, normas y reglamentos internos que rigen esta institución.

El ámbito de estudio de las finanzas abarca tanto la valoración de activos, como el análisis de las decisiones financieras tendientes a crear valor, la interrelación existente entre el análisis de la decisión a tomar y la valoración viene dada desde el momento en que un activo cualquiera sólo debería ser adquirido si se cumple la condición necesaria de que su generación de valor y rentabilidad sea superior a su costo, entre otras condiciones relacionadas a la actividad que desarrolla una empresa.

Palabras Claves: Finanzas corporativas. Diagnostico Financiero. Creación de Valor.

INTRODUCCIÓN

El propósito de esta pasantía la cual se desarrolla en la empresa Unidad Especializada en Optometría S.A.S con sede en la ciudad de Cali del 2008 al 2012, consiste en aplicar conocimientos financieros que sirvan para evaluar si esta destruye o genera valor.

Esta pasantía se realizó en un periodo de tiempo de 4 meses cuya fecha de inicio es el 2 de octubre del 2012 al 2 de febrero del 2013.

Dentro de las limitaciones presentadas durante el desarrollo de las actividades para esta pasantía se tuvo el manejo de la información, la cual es limitada por parte de los profesionales contables y financieros de la empresa, debido al contrato de confidencialidad en cuanto a la información manejada y suministrada que restringe el acceso a esta.

La metodología que se utilizó en este trabajo fue de tipo documental y trabajo de campo, a través de investigaciones verbales y presenciales. Durante el proceso de la pasantía se realizaron las siguientes actividades:

- Se realizó un análisis de los estados financieros para detectar los avances o problemas resultantes de las decisiones tomadas en la empresa Unidad Especializada en Optometría S.A.S.
- Se evaluó la existencia en el área financiera de la empresa de los indicadores financieros, necesarios para aplicarlos de forma que logre describir la realidad y encaminar a la empresa hacia la mejora continua en generación de valor.
- Se implementó, según el análisis y evaluación previos, los indicadores que propendan en una mejora en la generación de valor de la empresa Unidad Especializada en Optometría S.A.S.

Los profesionales que se desempeñan en los diferentes niveles de formación en el campo financiero de una empresa, aplican herramientas que permiten cumplir con el objetivo básico financiero que es la generación de valor, es deber por

quienes tienen la administración de la empresa resguardar los intereses de los propietarios.

Por lo anterior, se encontró que en la empresa Unidad Especializada en Optometría S.A.S. las personas responsables de las actividades financieras que comprenden la planeación financiera, la percepción de fondos, la administración del efectivo, las decisiones de gastos de capital, el manejo de créditos y la administración de la cartera de inversiones, entre otras, no realizan en sus análisis financieros, evaluación de su situación actual y futura en el mercado; por lo que es necesario que la empresa Unidad Especializada en Optometría S.A.S. desarrolle un direccionamiento estratégico, gestión financiera y gestión del talento humano, adjunto a los procesos que conforman el sistema de creación de valor para su continuidad y crecimiento en el mercado.

1. PROBLEMA DE INVESTIGACION

1.1. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

En el periodo en que se desarrolla esta pasantía, en la empresa Unidad Especializada en Optometría S.A.S., ubicada en la ciudad de Cali, se inicia realizando el respectivo análisis de la información histórica y del comportamiento financiero de los años 2008 al 2012.

La empresa maneja la comercialización de productos y servicios especializados en optometría y para ella es importante el desarrollo de su actividad como promoción y prevención de la salud visual de la población, para lo anterior se deben tener indicadores financieros como herramientas para la toma de decisiones.

1.2. FORMULACIÓN DEL PROBLEMA

¿Qué herramientas financieras se deben aplicar para optimizar la toma de decisiones financieras en la empresa Unidad Especializada en Optometría S.A.S?

1.3. SISTEMATIZACION DEL PROBLEMA

- ¿Cómo se identifica la función de las finanzas corporativas en el análisis y toma de decisiones financieras en la empresa Unidad Especializada en Optometría S.A.S.?
- ¿Qué indicadores financieros se deben aplicar relacionados con la gestión financiera, para utilizar las técnicas y herramientas de análisis apropiadas en la empresa Unidad Especializada en Optometría S.A.S.?
- ¿Cuál sería el análisis sobre el comportamiento financiero de la empresa Unidad Especializada en Optometría S.A.S., de acuerdo con los indicadores aplicados?

2. JUSTIFICACIÓN

En el presente trabajo de pasantía realizado en la empresa Unidad Especializada en Optometría S.A.S en la ciudad de Cali, como proyecto de grado en Economía, se busca que por medio de ella se logren los objetivos que, por parte de la empresa, son importantes de alcanzar frente a su servicio a la sociedad y especialmente a la población de usuarios, así como en el compromiso con el Estado en la función que desarrolla en el sector salud.

Así mismo, los análisis financieros correspondientes para mejorar la toma de decisiones financieras hacia la creación de valor y su sostenibilidad en el mercado, son necesarios para que los socios puedan ver reflejados buenos resultados en sus dividendos en un futuro.

Está enfocado en el desarrollo de herramientas financieras y económicas, para el logro de un mejoramiento planificado que sirva de aporte positivo y real para las personas que trabajan en el área contable y financiera, conforme a las necesidades, exigencias o demandas de la misma. Como también para los acreedores y/o proveedores en el óptimo comportamiento de las obligaciones y responsabilidades frente al mercado.

Las finanzas son una de las áreas de desempeño de los profesionales en Administración, Negocios internacionales, Finanzas y Economía, por eso el conocimiento de los fundamentos básicos de esta disciplina es complemento para la formación de futuros profesionales en estas carreras y les permiten entender la función de las empresas como unidades superavitarias o deficitarias en el sistema económico, para la óptima asignación de recursos, medición y creación de valor.

El estudio de los indicadores es necesario para aprender a identificar, analizar y gestionar procesos de toma de decisiones operacionales, de inversión, financiación y administración tendientes a maximizar el valor de una empresa. Lo que conlleva al manejo aplicado y el análisis e interpretación de los indicadores financieros y económicos, que le permita a la empresa en un momento dado tomar decisiones más acertadas frente a la evolución del mercado global.

3. OBJETIVOS

3.1. OBJETIVO GENERAL

Utilizar adecuadamente las técnicas y herramientas financieras para mejorar la forma en que se toman decisiones en la empresa Unidad Especializada en Optometría S.A.S.

3.1.1. OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- Identificar la función de las finanzas corporativas en el análisis y toma de decisiones financieras.
- Aplicar indicadores financieros relacionados con la gestión financiera, utilizando las técnicas y herramientas de análisis apropiadas.
- Realizar un análisis detallado sobre el comportamiento financiero de la empresa Unidad Especializada en Optometría S.A.S, de acuerdo con los indicadores aplicados.

4. ANTECEDENTES

4.1. HISTORIA DE LAS FINANZAS

El termino finanzas en la antigüedad no se utilizaba, fue hasta el siglo XIX, ya que los comerciantes se dedicaban a llevar sus cuentas en libros y salvaguardar dicha información escrita, solo buscaban financiamiento o aval cuando fuese necesario; para la revolución industrial las empresas se expanden, se fusionan y el mercado financiero emite acciones y créditos a los empresarios²⁸.

La economía mundial se ha vuelto cada vez más dependiente de la eficiencia de los mercados financieros. Los mercados financieros de instrumento o no bancarios con las bolsas de valores en el centro del proceso de formación de capital, son fundamentales en los procesos de creación de riqueza en la mayoría de las economías y su importancia se reconoce cada vez más.

La industria financiera está cambiando en todo el mundo en escala, en alcance y en estructuración y Colombia no es ajena a este cambio, requiriéndose profesionales con altos niveles de formación en el campo financiero de la empresa, más cuando aumenta el tamaño y la complejidad de la firma. Tomando como base lo estudiado y aprendido en las Finanzas Corporativas, sabiendo que surgen conflictos frente a los objetivos esperados por los propietarios.

²⁸ VAN HORNEY, James y WACHOWICZ, John Jr. Fundamentals of financial management, 9 [en línea]. México: Edición Prentice Hall, 1995, [consultado agosto de 2013]. Disponible en Internet: catarina.udlap.mx/u_dl_a/tales/documentos/lcp/vaqueiro/_cr/capitulo2.pdf.

5. MARCO DE REFERENCIA

5.1. MARCO TEÓRICO

5.1.1. Las finanzas corporativas

Se centran en la forma en la que las empresas pueden crear valor y mantenerlo a través del uso eficiente de los recursos financieros, para la inversión, financiación y dirección.

***Inversión:** La principal es la determinación del tamaño de la empresa la cual depende de las expectativas de ventas; la cantidad de capital de trabajo y activos fijos según el riesgo que los propietarios deseen asumir.

***Financiación:** Determinando la estructura financiera, que es la proporción entre pasivos y patrimonio que la empresa utiliza para financiar sus activos.

***Dirección:** La relación entre generar flujo de caja libre y la decisión de repartir utilidades, luego de observar la información del estado de resultados y el estado de fuentes-aplicación de fondos en el flujo de efectivo permiten evaluar mejor la decisión del reparto de utilidades.

***La Inversión Financiera:** examina las transacciones financieras desde el punto de vista de los inversores, que es la que adquiere los activos financieros emitidos solamente por las empresas.

***Los Mercados Financieros y los Intermediarios:** tratan de las decisiones de financiación de la empresa, pero desde el punto de vista de un tercero.

***La ciencia de las finanzas:** la ciencia consiste en "el conocimiento exacto y razonado de las cosas por sus principios y causas". Así pues, la ciencia es un proceso de búsqueda de la comprensión de un fenómeno, de tal manera que cuando nosotros lo comprendamos estaremos en posición de poder analizar un resultado, con el cual se puedan tomar mejores decisiones en el futuro.

***El objetivo de la gestión empresarial:** el objetivo del equipo directivo de una empresa debe ser la máxima creación de valor posible, es decir, que la compañía valga cada vez más, los directivos que persiguen este objetivo a largo plazo consiguen

que sus empresas sean más saludables económicamente hablando, economías más fuertes, mejores niveles de vida, y más oportunidades de empleo. Las empresas crean valor cuando el capital invertido genera una tasa de rendimiento superior al costo de mantener dicha inversión.

***El objetivo de la empresa y las relaciones de agencia:** los objetivos, y las políticas (o estrategias) empresariales necesarias para conseguirlos, son determinados por los directivos que actúan en nombre de los propietarios de las compañías cuando, debido al tamaño de éstas o por otros motivos, se hace imposible que los accionistas las gestionen directamente.

***El director financiero:** el director financiero, es aquella persona que tiene como misión la captación y el destino de los recursos financieros en las mejores condiciones posibles para conseguir crear el máximo valor de la empresa.

La capacidad para adaptarse al cambio y la eficiencia con que planifique la utilización de los recursos financieros requeridos por la empresa. Un plan financiero incluye estimaciones de los rendimientos futuros de la empresa, de sus gastos, y de sus necesidades de capital, osuna proyección de las actividades futuras de la empresa para un período de tiempo dado.

***La ética en la gestión empresarial:** el diccionario de la Real Academia Española define la ética como “la parte de la filosofía que trata de la moral y de las obligaciones del hombre”, así que en el caso de la empresa podemos decir que es su actitud y conducta hacia sus empleados, clientes, comunidad y accionistas a los que deberá tratar de una forma justa y honesta. El compromiso de una empresa con la ética puede medirse por la tendencia de la misma y sus empleados a cumplir la legislación relacionada con factores tales como la calidad y seguridad de los productos o servicios, las prácticas de empleo honestas, las prácticas honestas de marketing y venta, el uso de información confidencial para el beneficio personal, la implicación con la comunidad en la que se encuentra, los sobornos y cohechos, etcétera²⁹.

5.1.2. Análisis Financiero

Es el proceso que comprende la recopilación, interpretación, comparación y estudio de los estados financieros y de los datos operacionales de un negocio. Esto implica el cálculo e interpretación de porcentajes, tasas, tendencias, indicadores y estados financieros, complementarios o auxiliares, los cuales sirven para evaluar el

²⁹ MASCAREÑAS, Juan. Monografías sobre Finanzas Corporativas. ISSN 1988-1878, 01- Introducción a las Finanzas Corporativas. España: Universidad Complutense de Madrid, 2002.

desempeño financiero y operacional de la firma, lo que ayuda de manera decisiva a los administradores, inversionistas y acreedores a tomar sus respectivas decisiones.

***El análisis Financiero y sus aplicaciones:** en la administración de las empresas, donde los directivos son los encargados de responder por los resultados económicos de la empresa, el análisis financiero prevé a los administradores de herramientas para determinar la fortaleza o debilidad de las finanzas y las operaciones.

Para los Inversionistas que aportan con el capital para el funcionamiento del negocio les interesa la rentabilidad a largo plazo y la eficiencia en las operaciones de la empresa de tal manera que se maximice el valor de la empresa.

Los Bancos y Acreedores al observar los resultados económicos de gran interés para estos actores de la economía y darán mayor énfasis a los factores de rentabilidad y liquidez. A largo plazo el factor rentabilidad y el uso que se dé a las utilidades debe ser considerado con prioridad frente al factor liquidez, ya que el hecho de que una empresa posea una buena liquidez no es garantía de existencia de recursos en el momento de cancelar un crédito con vencimiento a varios años.

Las Cámaras de Comercio registran las empresas, para que puedan operar, estas instituciones tratan de mantener actualizada la información financiera de sus afiliados y calculan algunos indicadores con el fin de llevar ciertos registros y poder suministrar información a los afiliados.

La Bolsa de valores donde las empresas deben estar inscritas, tiene la obligación de enviar al final de cada periodo, sus estados financieros. Esta evalúa la situación financiera de la sociedad y suministra información a quienes estén interesados en el mercado de tales valores.

La Administración de Impuestos donde toda empresa está obligada a presentar anualmente su declaración de renta. La administración de Impuestos examinará y evaluará los estados financieros, desde su punto de vista, tratando de establecer si la organización cumple de manera debida con su deber de contribuciones.

***Análisis e Interpretación:** el objetivo de los métodos analíticos es simplificar y reducir los datos que se examinan en términos comprende el estudio de las tendencias y las relaciones de las causas y efectos entre los elementos que conforman la estructura financiera de la empresa.

Entre las principales técnicas y métodos que se utilizan para facilitar la visión a estos problemas están las siguientes:

- *Comparativo.
- *Gráfico.
- *Razones y proporciones Financieras.
- * Cambio en posición financiera de capital de trabajo y corriente de efectivo.

Es importante el uso de herramientas con la información que sirve de punto de partida para el estudio como los estados financieros básicos suministrados por la empresa, información contable y financiera complementaria, información sobre el mercado, la producción y la organización, elementos de la administración financiera y las matemáticas financieras y la información sectorial y macroeconómica.

***Análisis interno y análisis externo:** de acuerdo a la ubicación del analista dentro o fuera de la empresa y más aún de acuerdo con su facilidad de acceso a la información detallada y minuciosa de la compañía, se dice que el análisis financiero se clasifica en interno y externo.

***Análisis interno:** Tiene lugar cuando el analista tiene acceso a los libros y registros detallados de la compañía y puede comprobar por sí mismo toda la información relativa al negocio, en sus partes financieras y no financieras.

Por lo general, este análisis puede ser requerido por la administración de la empresa, por algunos inversionistas en ciertas compañías y por organismos del gobierno con capacidad legal para exigir detalles y explicaciones sobre la información.

***El análisis externo:** Es aquel en el cual no se tiene acceso a la totalidad de la información de la empresa y por consiguiente el analista depende de la poca información que se le suministre o encuentre publicada, a partir de la cual deben hacer la evaluación y extraer sus conclusiones los bancos, los acreedores en general y algunos inversionistas.

***Análisis de Liquidez y Solvencia Financiera:** el término liquidez hace referencia a la cualidad de los activos para ser convertidos en dinero efectivo de forma inmediata. Es más seguro invertir en activos líquidos que en activos no líquidos, ya que es más fácil para un inversionista sacar su dinero de la inversión. Esto se conoce como preferencia por la liquidez.

La solvencia es la capacidad financiera de una empresa para cumplir sus obligaciones contraídas (deudas, préstamos) y los recursos con que cuenta para hacer frente a tales obligaciones, es decir es una relación entre lo que la entidad tiene y lo que debe.

***Prueba de Liquidez:** estas pruebas sirven para medir la capacidad de que tiene una empresa para cancelar sus obligaciones, Los indicadores que más se utiliza en este análisis son los siguientes: Razón Circulante o Corriente, Razón de Acido.

***Pruebas de Solvencia:** como lo menciona el autor del texto básico de nuestra asignatura, las pruebas de solvencia se refieren a la capacidad de una empresa para cubrir tanto sus obligaciones a largo plazo a su vencimiento como sus costos e intereses, utiliza los siguientes: Pasivo total a capital contable, Pasivo circulante a capital contable, Pasivo a largo plazo a capital contable.

***Análisis de Productividad de los Negocios:** los accionistas generalmente desean y obtienen un rendimiento superior al que reciben los acreedores; esto se explica por el riesgo mayor que corren los accionistas según el nivel de solvencia de la entidad. Por otra parte, mientras mayores sean los fondos de los acreedores, mayores serán los rendimientos de los accionistas; esto conlleva el uso de fondos a una tasa relativamente baja (después de impuesto sobre la renta), ayudando a obtener mayores rendimientos para los fondos invertidos por los accionistas, que se miden a partir de razones simples como son: Capacidad de absorción de interés y deuda o también cobertura de intereses, Razón de utilidad de operación o Margen operacional (de utilidad).

***Análisis de Pruebas de Mercado:** el valor de mercado de las acciones depende principalmente de la oferta y la demanda.

***Índice de Precios y Cotizaciones:** permite medir los avances o retrocesos que en promedio experimentan los precios de las acciones cotizadas en la bolsa de valores.

***Razones financieras:** utilidad por acción, Las principales razones financieras que se utiliza para analizar los estados financieros y poder tomar decisiones de dónde invertir el capital son las siguientes: Utilidad por Acción, Número de acciones en circulación, Utilidad sobre el precio de mercado Utilidad sobre el precio de mercado y Precio de mercado de una acción.

***Análisis Horizontal y Vertical:**

***Análisis Vertical:** consiste en tomar un solo estado financiero, puede ser un balance general o un estado de resultados y relacionar cada una de sus partes con un total determinado, dentro del mismo estado, el cual se denomina cifra base. Se trata de un análisis estático, pues estudia la situación financiera en un momento determinado, sin tener en cuenta los cambios ocurridos a través del tiempo.

En el balance general, se puede hacer el análisis vertical tanto de la parte izquierda (activo) como de la parte derecha (pasivo y patrimonio). Dentro del activo se puede tomar cada uno de los rubros individuales y calcular a qué porcentaje corresponde sobre el total del activo, se debe tomar cada una de las cuentas y calcular qué porcentaje representa sobre el subtotal del grupo.

Obteniendo el respectivo porcentaje, las cuentas por cobrar con el subtotal del activo corriente o con el total del activo. Así mismo, se puede obtener el porcentaje que representa la maquinaria y el equipo sobre el subtotal del activo fijo o sobre el activo total. Igual al lado derecho del balance, comparando, por dar un solo caso, el monto de las obligaciones bancarias de corto plazo con el subtotal del pasivo corriente, con el total de pasivos o con el total de pasivo y patrimonio.

En lo que respecta al estado de pérdidas y ganancias, también se le puede aplicar el análisis vertical, tomando como base, por lo general, el valor de las ventas y hallando el porcentaje que los demás rubros representan con respecto a esta base. Aunque del mismo modo se podría tomar como base el subtotal del costo de ventas o de gastos generales y hallar el porcentaje que sobre esta base puede presentar cada costo o cada gasto individual.

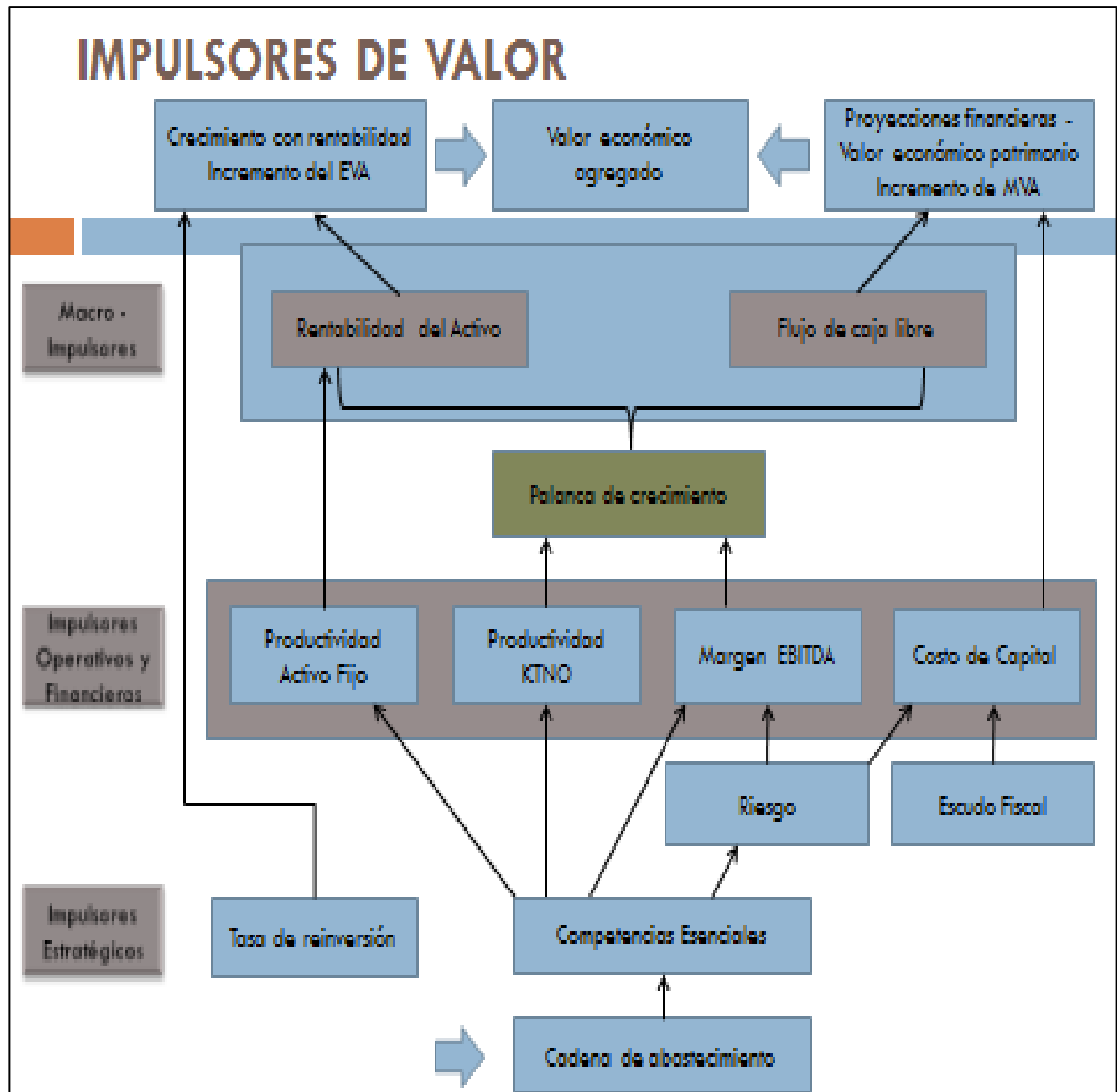
***Análisis Horizontal:** es un método que cubre la aplicación de dos o más estados financieros de igual naturaleza, pero de distintas fechas, con este análisis podemos determinar los cambios en las cuentas individuales de un período a otro y los cambios que deseamos mostrar, se realizarán a medida que progresa en cantidad o perfección en el transcurso del tiempo.

Esta técnica complementaria al análisis vertical se realiza tomando en consideración los cambios obtenidos en los Estados Financieros de un período a otro; por lo tanto demuestra los aumentos o disminuciones que han sufrido diferentes cuentas o grupos de cuentas en los diferentes períodos. El análisis horizontal se realiza en términos absolutos como porcentuales³⁰.

³⁰ ORTIZ ANAYA, Héctor. Análisis financiero aplicado y principios de administración financiera. 13 ed. Bogotá: Universidad Externado de Colombia, 2006.

***Impulsores de Valor:**

Figura 1. Impulsores de Valor



Fuente: GARCÍA S., Oscar León. Administración Financiera – Fundamentos y Aplicaciones. Diagnostico financiero [en línea]. Colombia: el autor, agosto 18 de 2009, [consultado agosto de 2013]. Disponible en Internet: <http://www.oscarleongarcia.com/site/documentos/complem02ed4revisiiondelosEEF F.pdf>.

- **Tasa de Reinversión:** Polícita de distribución de utilidades, Decisiones de inversión de la empresa, Decisiones de financiación.
- **Competencias esenciales:** Ventajas competitivas, Cadena de abastecimientos (cadena valor, Necesidades cliente, Proceso de diseño, Proceso de compras, Procesos logísticos, Procesos financieros, Procesos de ventas y postventa, Necesidades clientes insatisfechos, Procesos de cobro.
- **Productividad Activo Fijo:** Eficiencia de la capacidad instalada empresa. Ingresos operativos/Activos fijos de operación, Número de veces que los activos fijos se convierten en ingresos y Disminución en activos fijos por medio de outsourcing, subcontratación o leasing.
- **Productividad KTNO (PKT):** Valor que la empresa debe mantener en capital de trabajo neto operativo ($cxc + inv - cpx (prov)$) por cada peso de ventas.
- **KTNO/Ventas:** Es muy importante para una empresa, que pretenda alcanzar alto rendimiento, tener la mayor productividad posible en su capital de trabajo. En muchas circunstancias se invierte más de lo que se requiere. Las políticas que se manejen en relación a este aspecto deben ser muy bien diseñadas y corresponder a la dinámica del sector en el que se opera.
- **Ebitda y Margen Ebitda:** Utilidad operativa de caja, lo que queda de los ingresos por ventas para cubrir impuestos, reposición de activos fijos y KTNO, atender servicio de deuda, remunerar a los dueños y realizar inversiones estratégicas: $UAIL + Depreciaciones + Amortiza. a diferidos$.

Lo que queda de cada peso de venta para atender lo descrito anteriormente.
(Generación flujo de caja): $MARGEN EBITDA = EBITDA/Ventas$

- **Costo de Capital:** Costo de mantener los activos o lo mínimo que deben rentar los mismos. Relación entre el margen EBITDA Y la productividad del KTNO, es decir la relación entre la caja generada y los recursos demandados para la operación: $Margen EBITDA/Productividad KTNO$ ³¹.

³¹ GARCÍA S., Oscar León. Administración Financiera – Fundamentos y Aplicaciones. Diagnostico financiero [en línea]. Colombia: el autor, agosto 18 de 2009, [consultado agosto de 2013]. Disponible en Internet: <http://www.oscarleongarcia.com/site/documentos/complem02ed4revisiodelosEEFF.pdf>.

Cuadro 1. Costo de capital empresa ABC

COSTO DE CAPITAL EMPRESA ABC				
	Estructura	Costo	Costo	
	de	Antes de	Después	
	Capital	Imptos.	de Imptos.	Ponderado
PASIVO	40%	20%	13%	5.20%
Patrimonio	60%		26%	15.60%
COSTO DE CAPITAL (CK)				20.80%

Fuente: GARCÍA S., Oscar León. Administración Financiera – Fundamentos y Aplicaciones. Diagnostico financiero [en línea]. Colombia: el autor, agosto 18 de 2009, [consultado agosto de 2013]. Disponible en Internet: <http://www.oscarleongarcia.com/site/documentos/complem02ed4revisiiondelosEEF F.pdf>.

- **La Palanca de crecimiento PDC:** Es favorable para la empresa y el crecimiento genera valor, si el resultado obtenido es mayor que uno, lo que implica que en la medida en que la empresa crece, libera más efectivo mejorando la liquidez y la posibilidad de cumplir con los compromisos de la empresa. Si la PDC es menor que uno, en lugar de liberar efectivo, se consume el de períodos anteriores configurándose un desbalance en el flujo de caja, impidiendo que se cumpla adecuadamente con los compromisos de pago de impuestos, servicio a la deuda, reposición de activos fijos y reparto de utilidades.
- **Rentabilidad del activo:** Relación entre la utilidad operativa después de impuesto UODI Y los activos fijos netos, es decir la relación entre la utilidad generada por la operación y los activos de operación: $UODI/Activos\ Fijos\ Netos$
- **Flujo de Caja Libre:** Efectivo real disponible para terceros y accionistas, pago de servicio a la deuda y reparto de utilidades³².

³² Ibíd., Disponible en Internet: <http://www.oscarleongarcia.com/site/documentos/complem02ed4revisiiondelosEEFF.pdf>.

Cuadro 2. Flujo de caja libre

UTILIDAD NETA		154
+ Depreciaciones		171
+ Amortizacion a diferidos		15
+ Intereses		49
= FLUJO DE CAJA BRUTO		389
- Aumento del Capital de Trabajo Neto Operativo		220
- Aumento en los Activos Fijos por reposicion		-382
= FLUJO DE CAJA LIBRE		226

Fuente: GARCÍA S., Oscar León. Administración Financiera – Fundamentos y Aplicaciones. Diagnostico financiero [en línea]. Colombia: el autor, agosto 18 de 2009, [consultado agosto de 2013]. Disponible en Internet: <http://www.oscarleongarcia.com/site/documentos/complem02ed4revisiiondelosEEF F.pdf>.

- **EVA:** UODI – Activos de Operación x CK (Cargo o costo por el uso de los activos), la diferencia entre la utilidad operativa UODI y la mínima que debería obtener.

$$\text{UODI} = \text{UTIL OPERATIVA} * (1-t)$$
$$t = \text{TASA IMPUESTOS}$$

***Diagnóstico Financiero:** Generalmente se utilizan los términos "análisis financiero" o "análisis de los estados financieros" para referirse al uso de los índices y éste es un error conceptual que debe evitarse ya que los índices son solamente uno de los elementos que ayudan a realizar un diagnóstico financiero de la empresa. La utilización de una herramienta específica dependerá del propósito del análisis, aunque debe reconocerse que generalmente se utiliza más de una, ya que ellas no son excluyentes; por el contrario se complementan.

*** Alcance de un Diagnostico Financiero:** Por diagnóstico financiero o análisis financiero puede entenderse el estudio que se hace de la información que proporciona la contabilidad y de toda la demás información disponible, para tratar de determinar la situación financiera de la empresa o de un sector específico de ésta, no es análisis financiero en su totalidad, sino una parte de éste, o sea la que se refiere al uso de los índices, que como ya se dijo, generalmente acompañan o complementan a las demás.

***Indicador Financiero O Índice Financiero:** Es una relación de cifras extractadas de los estados financieros y demás informes de la empresa con el propósito de formarse una idea acerca del comportamiento de algún aspecto específico de ésta.

- **El Análisis de la Liquidez:** "Análisis del Capital de Trabajo y Palanca de Crecimiento – PDC", se relaciona con la evaluación de la capacidad de la empresa para generar caja y atender sus compromisos corrientes o de corto plazo, lo cual permite formarse una idea del eventual riesgo de iliquidez que ésta corre, dada la magnitud de su capital de trabajo en relación las ventas.

- **El Análisis de la Rentabilidad:** "Análisis de la Rentabilidad y el EVA, tiene que ver con la determinación de la eficiencia con que se han utilizado los activos de la empresa, con incidencia no solamente el margen de utilidad que generan las ventas, sino también el volumen de inversión en activos utilizado para ello. Si se genera una rentabilidad sobre los activos por encima del costo de capital, la rentabilidad del patrimonio sería superior a la esperada, propiciándose con ello un aumento del valor de la empresa. Este aumento del valor se cuantifica utilizando el concepto denominado economic value added, o valor económico agregado, popularmente conocido como el EVA.

- **El Análisis del Endeudamiento:** La determinación de dos aspectos. Por un lado, el riesgo que asume la empresa tomando deuda y su efecto sobre la rentabilidad del patrimonio. Por el otro, la capacidad de endeudarse en un determinado nivel, es decir, la determinación de la capacidad de endeudamiento.

- **El Promedio de la Actividad:** El promedio de la actividad, llamado "estándar de la industria" representa una medida de comportamiento que se considera normal o ideal para el aspecto específico de la empresa que se esté analizando.

***Limitaciones del Análisis de Índices:** Cuando se utilizan índices financieros en un análisis, el usuario deberá ser consciente de las limitaciones que su uso implica y saber ponderarlas dentro del estudio para así evitar posibles errores de apreciación.

El carácter histórico de la información limita el diagnóstico financiero, la "tara de la información" y que afecta principalmente al analista o usuario externo, es la poca información que las empresas están dispuestas a dar sobre su situación, irresponsabilidad empresarial que limita las posibilidades de análisis, podría ocurrir por ejemplo en el caso de las sociedades anónimas, que los directivos quieran favorecer a mayoritarios de acciones ocultando información de importancia en una asamblea, logrando que estos ofrezcan comprarlas por un precio inferior al real y poder tener mayor control sobre la empresa, lo cual es un acto deshonesto³³.

³³

Ibíd., Disponible en Internet:
<http://www.oscarleongarcia.com/site/documentos/complem02ed4revisiiondelosEEFF.pdf>.

5.2. MARCO CONCEPTUAL

5.2.1. Las finanzas corporativas centradas en cuatro tipos de decisiones.

Las decisiones de inversión, que se centran en el estudio de los activos reales (tangibles o intangibles) en los que la empresa debería invertir; las decisiones de financiación, que estudian la obtención de fondos, para que la compañía pueda adquirir los activos en los que ha decidido invertir; las decisiones sobre dividendos, debe balancear aspectos cruciales de la entidad. Por un lado, implica una remuneración al capital accionario y por otro supone privar a la empresa de recursos financieros y las decisiones directivas, que atañen a las decisiones operativas y financieras del día a día.

El objetivo básico de las finanzas corporativas en maximizar el valor de la empresa y la riqueza para los propietarios, se centra en medir la contribución de una decisión al valor del accionista, contando con herramientas financieras que miden la generación de valor en una empresa. Sus actividades Básicas son:

- Preparación y Análisis de Información Financiera
- Determinación de la Estructura de Activos.
- Estudio del Financiamiento de la Empresa, o estructura financiera.

La función financiera implica responsabilidades como:

- Producción y flujo adecuado de la información contable y financiera.
- Administración eficiente del capital de trabajo.
- Evaluación y selección de inversiones a largo plazo en los activos fijos.
- Consecución y manejo de los fondos requeridos por una empresa.
- Manejo administrativo del funcionario financiero y áreas involucradas³⁴.

³⁴ ANAYA ORTIZ. Óp., cit.,

5.2.2. Conceptos claves en las finanzas corporativas

- **El dilema entre el riesgo y el beneficio:** es el costo de oportunidad que espera el inversionista ganar frente a diferentes riesgos.
- **El valor del dinero en el tiempo:** el dinero a través del tiempo pierde su valor adquisitivo.
- **El dilema entre la liquidez y la de inversión:** el costo de oportunidad es la preferencia de inversión frente a la no disponibilidad del dinero.
- **Costos de oportunidad:** el costo de oportunidad es la tasa de rendimiento sobre la mejor alternativa de inversión disponible.
- **Financiamiento apropiado:** las inversiones a largo plazo son financiadas con fondos a largo plazo, y Las inversiones a corto plazo son financiadas con fondos a corto plazo.
- **Apalancamiento (uso de deuda):** las obligaciones financieras se ven reflejadas en su buen manejo en aumento de las utilidades de una empresa o inversionista.
- **Diversificación eficiente:** las inversiones diversificadas son eficientes y más estables que las que se concentran en pocos instrumentos financieros, así se reduce el riesgo total de las inversiones.
- **Riesgo:** posibilidad de que los resultados reales difieran de los esperados. Riesgo Total: Riesgo Sistemático (No Diversificable o Inevitable)+ Riesgo no Sistemático (Diversificable o Evitable)³⁵.

5.2.3. Clasificación de las finanzas corporativas. Las finanzas corporativas comprenden un área de las finanzas en la manera mediante la cual las grandes empresas tienen la posibilidad de crear un determinado valor. Las finanzas corporativas se dividen en cuatro grupos diferentes; las decisiones de inversión, las decisiones de financiación, las decisiones sobre dividendos y las decisiones directivas³⁶.

³⁵ Ibíd.,

³⁶ Ibíd.,

5.2.4. Características de las finanzas corporativas. Generalmente suelen valorar tanto el tiempo como el dinero invertido por parte de una empresa, los inversionistas suelen estar acostumbrados a enfrentar este tipo de riesgo, pero siempre buscan reducir el riesgo que se corre. Los costos de oportunidad se encuentran asociados con las pérdidas que un inversionista está dispuesto a asumir cuando no se escoge una opción que sea la mejor para emplear el dinero correspondiente; muchas veces optan por sacrificar esta liquidez con el fin de generar más utilidades. Dilema el riesgo y el beneficio³⁷.

5.2.5. Herramientas Financieras. La Información fundamental, operacional, para el manejo de recursos escasos y sobre las habilidades esenciales, recae en los indicadores que miden el desempeño de la empresa, dichos instrumentos financieros se tienen en cuenta para medir la competitividad en un mercado globalizado³⁸.

En un análisis financiero se recopila, interpreta, compara y estudian los estados financieros y datos operacionales en una empresa, se requieren estados financieros, datos contables y financieros complementarios, información del mercado, producción y organizaciones; elementos financieros como las matemáticas, información sectorial y macroeconómica, conocimiento interno y externo para detectar los problemas, limitaciones, ventajas y soluciones.

La Información para realizar un análisis financiero se encuentra en los Estados Financieros como hechos registrados contablemente con convenciones según la forma de valorar los activos, gastos, etc.; y el juicio personal en las decisiones. Los Básicos como Balance General y Estado de pérdidas y ganancias; la forma más común de análisis financiero es mediante las razones o indicadores financieros, entre otros.

5.2.5.1. Grado de Apalancamiento Operativo. Es el uso de los costos fijos, al invertir la empresa en activos fijos, generará una carga por concepto de depreciación, el desplazamiento que sufren algunos costos variables, como la mano de obra directa, por costos fijos, depreciación, etc., hacen que las empresas se apalancen operativamente con el fin de maximizar las utilidades operacionales³⁹.

³⁷ Ibíd.,

³⁸ Ibíd.,

³⁹ Ibíd.,

5.2.5.2. Grado de Apalancamiento Financiero. Aparte de las capacidades que tiene una empresa como la inversión, producción, comercialización y generación de utilidades, estas se deben apalancar financieramente y utilizar los gastos fijos por concepto de intereses con el fin de lograr un máximo incremento en las utilidades por acción cuando se produce un incremento en las utilidades operacionales (UAI)⁴⁰.

5.2.5.3. Estado de fuentes y usos. Es un estado financiero que permite identificar si la empresa cumple con el objetivo de orientar adecuadamente los recursos, según el análisis vertical entre fuentes y usos, la empresa reconocerá la forma como se ha financiado y su proceder a la hora de aplicar estos recursos⁴¹.

Las fuentes de financiamiento como la generación interna de recursos, incremento de pasivos, de capital contable y la disminución de activos. Los usos o aplicaciones son el aumento de los activos, la disminución de pasivos y capital contable y a las pérdidas del ejercicio.

5.2.5.6. Responsabilidades. Desglosando cada uno de los indicadores financieros y económicos se podrá decir que las actividades realizadas en el área contable y financiera dentro de la empresa, implicaran las siguientes responsabilidades concretas:

- Responsabilidad por la producción, manejo y flujo adecuado de la información contable y financiera.
- Responsabilidad por la administración eficiente del capital de trabajo.
- Responsabilidad por la selección y evaluación de las inversiones futuras.
- Responsabilidad por la consecución y manejo de fondos requeridos por la empresa en un mediano y largo plazo.
- Responsabilidad por su participación en el desarrollo de la empresa.

⁴⁰ Ibíd.,

⁴¹ Ibíd.,

- Responsabilidad por el manejo administrativo de las áreas de la empresa involucradas en la función financiera.

Como un esfuerzo desarrollado por la gestión financiera con una tendencia hacia la maximización del valor como empresa en un mercado cada vez complejo y cambiante⁴².

5.2.7. Formulación de Indicadores

5.2.7.1. Los indicadores de liquidez:

Capital de trabajo = Activo corriente - Pasivo corriente (Unidades Monetarias).

***Razón Corriente:** Activo Corriente / Pasivo Corriente.

***Capital Neto de Trabajo:** Es la diferencia obtenida al comparar el total de activos corrientes, en una fecha determinada, con el total de pasivos, también circulantes o de corto plazo. El resultado de dicha comparación señala los recursos con los cuales la empresa atiende sus actividades operacionales y financieras, sin tener que acudir a fondos extraordinarios.

Conocer e identificar los cambios en los componentes del capital neto de trabajo son de extrema importancia para los administradores de una empresa, para lograr identificar la necesidad de obtener recursos mediante pasivos a largo plazo y poder financiar las operaciones corrientes, detectar como la falta de capital de trabajo puede afectar el acceso a recursos nuevos para el desarrollo normal de las actividades del ente económico, también en la medida en que los activos corrientes superen a los pasivos corrientes, la empresa estará en mejores condiciones para atender oportunamente sus obligaciones, lo que permite mejores condiciones de negociación con proveedores y otros suministradores de bienes, servicios y recursos financieros.

Finalmente, también es importante recalcar que los conceptos “Capital de trabajo” y “Capital neto de trabajo” se interpretan de manera distinta, pues la diferencia entre activos y pasivos corrientes corresponde al capital neto de trabajo propiamente dicho, en tanto que el total de los activos corrientes es el capital de trabajo.

⁴² Ibíd.,

***Prueba Ácida:** Revela la capacidad de la empresa para cancelar sus obligaciones corrientes, pero sin contar con la venta de sus existencias. Es una relación similar a la anterior pero sin tener en cuenta a los inventarios⁴³.

5.2.7.2. Indicadores de Actividad. Los indicadores de actividad también llamados indicadores de rotación tratan de medir la eficiencia con la cual una empresa utiliza sus activos, según la velocidad de recuperación de los valores aplicados en ellos. Mediante la comparación entre cuentas de balance (estáticas) y cuentas de resultado (dinámicas). Como principio elemental en las finanzas donde todos los activos de una empresa deben contribuir al logro financiero.

***Rotación de Cartera:** establece el número de veces que giran las cuentas por cobrar, en promedio en un periodo determinado de tiempo, generalmente un año, se tiene en cuenta el periodo promedio de cobro y el descuento por pronto pago.

***Rotación de Inventarios:** tanto para empresa industrial como comercial se tiene en cuenta el costo de las ventas o el costo de la mercancía vendida y el total de los inventarios (Inventario inicial del periodo+ inventario final /2).

***Ciclo del Efectivo:** con base en los anteriores indicadores se establece en número de días para financiarse. $CE = \text{Rotación Cartera (días)} / \text{Rotación de Inventarios (días)} - \text{Rotación de Proveedores (días)}$.

***Rotación de los Activos Fijos:** en número de veces son las ventas divididas entre el activo fijo bruto.

***Rotación de los Activos Operacionales:** en número de veces son las ventas divididas entre el activo fijo operacionales brutos.

***Rotación de Proveedores:** son las cuentas por pagar promedio (365 días) / Compras a crédito del periodo.

***Rotación de los Activos Totales:** en número de veces son las ventas divididas entre los activos totales brutos⁴⁴.

⁴³ GARCÍA S. Óp., cit., Disponible en Internet: <http://www.oscarleongarcia.com/site/documentos/complem02ed4revisiodelosEEFF.pdf>.

⁴⁴ Ibíd., Disponible en Internet: <http://www.oscarleongarcia.com/site/documentos/complem02ed4revisiodelosEEFF.pdf>.

5.2.7.3. Indicadores de Rentabilidad. Miden la efectividad de la administración de la empresa para controlar los costos y gastos convirtiendo las ventas en utilidades. Desde el punto de vista del inversionista se trata de analizar la manera como se produce el retorno de los valores invertidos en la empresa.

***Margen Bruto:** es la Utilidad Bruta sobre las Ventas Netas.

***Margen Operacional:** es la Utilidad Operacional sobre las Ventas Netas.

***Margen Neto:** es la Utilidad Neta sobre las Ventas Netas.

***Rendimiento del patrimonio (ROA):** es la Utilidad Neta sobre el Patrimonio.

***Rendimiento del Activo Total (ROE):** es la Utilidad Neta sobre el Activo Total bruto.

***Indicadores Financieros Contables de Agregación de Valor-Ebitda:** (Earning Before Interests Taxes Depreciation and Amortization) Es el valor de la utilidad operacional de la empresa en términos de efectivo., se debe comparar con algún otro rubro de los estados financieros, este indicador es utilizado especialmente por los acreedores (banqueros) para escudriñar la capacidad de pago de sus clientes: Ecuación: Ebitda = Utilidad Operacional + Gastos de depreciación y Amortizaciones.

***Margen Ebitda:** se interpreta como los centavos de cada peso de ingresos se convierten en caja, con el propósito de atender obligaciones. Es un indicador de eficiencia operacional. Se puede integrar en el denominado Sistema Dupont correlacionando los indicadores de actividad con los de rendimiento, así se sabrá si el rendimiento de la inversión (utilidad neta/activo total) proviene primordialmente de la eficiencia. En el uso de los recursos para producir ventas o del margen neto de la utilidad que dichas ventas generan, Margen Ebitda= Ebitda / Ventas.

***Productividad de Capital de Trabajo-PKT:** Refleja la relación estructural entre margen EBITDA y el PKT de una empresa, permitiendo determinar qué tan atractivo es para ella dicho crecimiento.

Capital de Trabajo Neto Operativo-KTNO

Palanca de Crecimiento-PDC

PKT= $\frac{KTNO}{VENTAS}$ Debe ser $<$ que 1

PDC= $\frac{Margen\ Ebitda}{Pkt}$ Debe ser $>$ que 1⁴⁵.

⁴⁵ Ibíd., Disponible en Internet: <http://www.oscarleongarcia.com/site/documentos/complem02ed4revisiodelosEEFF.pdf>.

5.2.7.4. Indicadores de Endeudamiento. Miden en qué grado y de qué forma participan los acreedores dentro del financiamiento de la empresa, un alto endeudamiento solo es conveniente cuando la tasa de rendimiento del activo total de la empresa es al costo promedio del capital, esto se conoce como apalancamiento financiero. Nivel de endeudamiento es el Total pasivo con terceros sobre el Total Activo, expresado en porcentaje (%). La Concentración endeudamiento corto plazo es el Pasivo corriente sobre el Pasivo total con terceros, expresado en porcentaje (%). Donde el Impacto de la carga financiera debe ser menor al 10% y la Cobertura de los Intereses debe ser Igual o mayor 1 vez.

***Leverage:** llamados también de apalancamiento comparando el financiamiento de terceros con recursos de accionistas para ver cuál de los dos corre mayor riesgo:

***Leverage Total:** es el Total Pasivo con terceros sobre el Patrimonio de la empresa.

***Leverage de Corto plazo:** es el Pasivo Corriente sobre el Patrimonio de la empresa.

***Relación entre Indicadores de Liquidez e Indicadores de Actividad:** para rotación de cuentas x cobrar y rotación de inventarios.

***Relación entre los indicadores de endeudamiento y los rendimientos:** donde los gastos financieros son los intereses generados de los pasivos⁴⁶.

5.2.7.5. Valor agregado. Una empresa crea valor, si el retorno sobre la inversión es mayor que el costo de capital, si por el contrario el retorno de la inversión es menor que el costo de capital, se destruye valor.

La Medida de desempeño del nivel de riqueza de una empresa, se logra con este indicador EVA, (*Economic Value Added*). La compañía consultora estadounidense *Stern Stewart & Co.* Desarrollo una metodología sobre la creación de valor y patento ese producto, llamándolo EVA como marca registrada, pero como aquí se ha descrito, es un concepto general basado en la teoría financiera y económica de muchos años.

Este indicador integra los objetivos básicos, operacionales y financieros de la empresa, después de asumir el costo de capital, tanto de acreedores como de accionistas.

⁴⁶ Ibíd., Disponible en Internet: <http://www.oscarleongarcia.com/site/documentos/complem02ed4revisiendelosEEFF.pdf>.

Calcular la utilidad operativa después de impuestos (UODI). Representa la utilidad operacional neta (UON) antes de gastos financieros y después del Impuesto Sobre la Renta y Participación de los Trabajadores en las Utilidades (T).

- Identificar el Capital de la empresa (Capital)
- Determinar el Costo de Capital Promedio Ponderado (CCPP)
- Calcular el Valor Económico Agregado (EVA) de la empresa.

La determinación de la ecuación, se calcula mediante la diferencia entre la tasa de retorno del capital r y el costo de capital promedio ponderado CCPP, multiplicada por el valor económico en libros del capital invertido en el negocio:

$$\text{EVA} = (r - \text{CCPP}) (\text{Capital}) \quad \text{Ecuación 1}$$

Pero, r es igual a:

$$r = \text{UODI} / \text{Capital} \quad \text{Ecuación 2}$$

$$\text{UODI} = (r) (\text{Capital})$$

Dado que UODI es:

$$\text{UODI} = (\text{UON}) (1 - T)$$

De la ecuación 1 obtenemos:

$$\text{EVA} = (r) (\text{Capital}) - (\text{CCPP}) (\text{Capital}) \quad \text{Ecuación 3}$$

Y teniendo en cuenta la ecuación (2) se tiene:

$$\text{EVA} = \text{UODI} - (\text{CCPP}) (\text{Capital}) \quad \text{Ecuación 4}$$

De la ecuación (4), se puede decir que EVA es el ingreso residual o utilidad operacional menos un cargo por la utilización del capital⁴⁷.

⁴⁷ CHAGOLLAS FARÍAS, Mauricio A. Análisis e interpretación de la información financiera. 13 – Valor Económico Agregado EVA. México: Universidad Michoacana de San Nicolás de Hidalgo, 2000.

5.3. MARCO LEGAL

El mercado colombiano y sus sectores están bajo un marco legal, que regula todas las actividades, según sea el sector al que pertenezcan las empresas, en este caso con relación al sector salud.

El sector financiero colombiano está conformado por entidades públicas y privadas que desarrollan actividades relacionadas con el manejo, aprovechamiento e inversión de los recursos de captación del país, esta obedecerá al interés del manejo financiero de las empresas. Los entes legales que toda empresa deberán acogerse a entes supervisores como la superintendencia financiera de Colombia, la Dian, Ministerio de salud, La dirección General de Gestión de la Demanda en salud 1810-2010; con las normativas propias y otras complementarias como son el código del comercio, superintendencia de industria y comercio, cámaras de comercio, etc.

El sistema de salud en Colombia, hace parte del sistema de seguridad social regulado por el gobierno nacional, por intermedio del ministerio de salud y protección social así como el ministerio del trabajo, bajo mandato constitucional y delegado en parte al sector privado.

El sistema general de seguridad social en salud-SGSSS de Colombia integral vigente y las normas que definen el marco jurídico del SGSSS en Colombia:

- * Circular 027 del 13 junio del 2012
- * Acuerdo CRES
- * Ley 100 de 1.993
- * CUPS
- * Ley 1122 del 2007
- * Régimen contributivo
- * Acuerdo CNSSS
- * Decreto 4107 del 2011

Los datos técnicos para consulta POSS son elaborados por investigadores de entidades nacionales e internacionales como la Organización Mundial de la Salud-OMS y Organización Panamericana de la Salud-PMS, que han realizado los análisis y las características de los paquetes de beneficios que deben recibir los colombianos: Documentos de Análisis, Documentos para actualización y Aclaraciones del POSS⁴⁸.

⁴⁸ Plan Obligatorio de Salud [en línea]. Colombia: POS, s.f., [consultado agosto de 2013]. Disponible en Internet: <http://www.pos.gov.co/>

5.4. MARCO CONTEXTUAL

1.1.1 La empresa. Unidad Especializada en Optometría S.A.S, ubicada en el sector de actividades de apoyo terapéutico, presta servicios de oftalmología y optometría, celebra contratos con instituciones y organizaciones; venta de insumos y medicamentos.

La Unidad Especializada en Optometría es una entidad con figura legal de establecimiento privado en servicios de salud, con Nit. No. 805.013.701 – 1, con registro en la Cámara de Comercio No. 510536 - 3 y No. de habilitación 760010099801; su principal función es el cuidado y control de la salud visual de la población, ya que se caracteriza por brindar servicios optométricos a bajos costos. Otra de sus funciones es el fomentar la medicina preventiva y tratar de hacer llegar nuestros servicios médicos a los lugares más apartados de nuestra región⁴⁹.

Desde su fundación, La Unidad Especializada en Optometría se ha caracterizado por implantar novedosas técnicas administrativas, marcando etapas de crecimiento y desarrollo científico en beneficio de la comunidad.

La Unidad Especializada en Optometría-UEO tiene como uno de sus principios el cumplimiento de toda la normatividad legal en cuanto a las políticas nacionales y seccionales para el correcto funcionamiento. La UEO se fundamenta en los principios de la calidad humana y científica, con alta eficiencia, lealtad a los principios éticos y responsabilidad social.

Examen: examen optométrico: (cups) 890207 consulta optometría.

- Valoración ortoptica: (cups) 950100 evaluación ortóptica.
- Terapia ortoptico (sesión): cups) 953501 evaluación y tratamiento ortóptico (sesión).

⁴⁹ Unidad Especializada en Optometría S.A.S. [en línea]. Colombia: el autor, 2013, [consultado agosto de 2013]. Disponible en Internet: <http://www.actiweb.es//ueo//>

Óptica:

- Almacén para distribución de lentes oftálmicos.
- Laboratorio oftálmico.
- Sistema de comunicación.

6. METODOLOGÍA

6.1. TIPO DE INVESTIGACIÓN

Se realizó una pasantía en la empresa Unidad Especializada en Optometría S.A.S. La pasantía es un método a través del cual se busca que el alumno demuestre sus capacidades, habilidades y las enseñanzas obtenidas dentro de la institución, de igual forma, sea receptivo y esté a disposición de todos los nuevos aprendizajes, métodos y técnicas de trabajo que se puedan adquirir durante ese plazo de tiempo que le será de gran utilidad al momento de incorporarse al campo laboral.

La clasificación metodológica será de tipo básico, describiendo las características del área financiera de la empresa Unidad Especializada en Optometría S.A.S, donde sus estados financieros permitirán ser fuente de información primaria junto con las entrevistas al personal del área contable y financiero para el respectivo análisis de los años 2008 al 2012, mediante la medición de indicadores que logren encaminar a la empresa hacia la mejora continua en generación de valor.

6.1.1. Diseño Metodológico. Identificar, Aplicar, analizar, interpretar y evaluar las diferentes herramientas financieras a desarrollar dentro de la empresa Unidad Especializada en Optometría S.A.S, con base en la información financiera mediante los estados financieros como el Balance General, el Estado de resultados y el Flujo de caja para los años 2008, 2009, 2010, 2011 y 2012, para lo cual se desarrollaron las siguientes actividades:

- **Identificación de la función de las finanzas corporativas en el análisis y toma de decisiones financieras para la empresa Unidad Especializada en Optometría S.A.S:** se identificó la importancia de las finanzas corporativas para la empresa, y demás participantes en el mercado, donde se busca la permanencia y crecimiento de la misma según su generación de valor.
- **Aplicación de los indicadores financieros relacionados con la gestión financiera, utilizando las técnicas y herramientas de análisis apropiadas:** se usaron las razones que componen los análisis de cada uno de los indicadores de liquidez, actividad, endeudamiento, rentabilidad y valor para cada uno de los periodos.

- **Análisis detallado sobre el comportamiento financieros de acuerdo con los indicadores aplicados:** se realizó la medición mediante herramientas como los indicadores de actividad, endeudamiento, rentabilidad y valor, análisis vertical y horizontal de los estados financieros de la empresa Unidad Especializada en Optometría S.A.S, en cada uno de los periodos a analizar, para los años 2008, 2009, 2010, 2011 y 2012.

7. ANÁLISIS SOBRE EL COMPORTAMIENTO FINANCIERO DE LA EMPRESA UNIDAD ESPECIALIZADA EN OPTOMETRÍA S.A.S.

Los indicadores y razones financieras arrojan los siguientes resultados, los cuales permiten realizar un análisis final de la empresa en cuanto a su actividad, rentabilidad, endeudamiento y generación de valor:

7.1. INDICADORES DE LIQUIDEZ

7.1.1. Razón Corriente. A continuación se presenta el comportamiento de la razón corriente de la Empresa Unidad Especializada en optometría con relación a cada uno de los años, desde el 2008 al 2012; por cada peso (\$1.00) que la empresa debe en el corto plazo, cuenta con \$4,61 para respaldar sus obligaciones para el 2008, para el 2009 con \$3.65, para el 2010 con \$3.12, para el 2011 con \$3.98 y para el 2012 con \$1.38. Según análisis realizado se debe dar especial importancia al rubro de la cartera, ya que los inventarios no tienen mucha incidencia porque la empresa maneja bajo volumen en este rubro. Se observa que la empresa tiene una cartera alta, lo que indica que esta no es exigible en el corto plazo para cubrir sus obligaciones corrientes.

Aparentemente parece muy atractiva la razón corriente del año 2008 por ser alta, pero de acuerdo a la rotación de cartera es más confiable la liquidez de la empresa en el año 2012 en comparación con los años anteriores.

7.1.2. Capital neto de Trabajo. A continuación se presenta el comportamiento del capital de trabajo de la Empresa Unidad Especializada en optometría con relación a cada uno de los años, desde el 2008 al 2012.

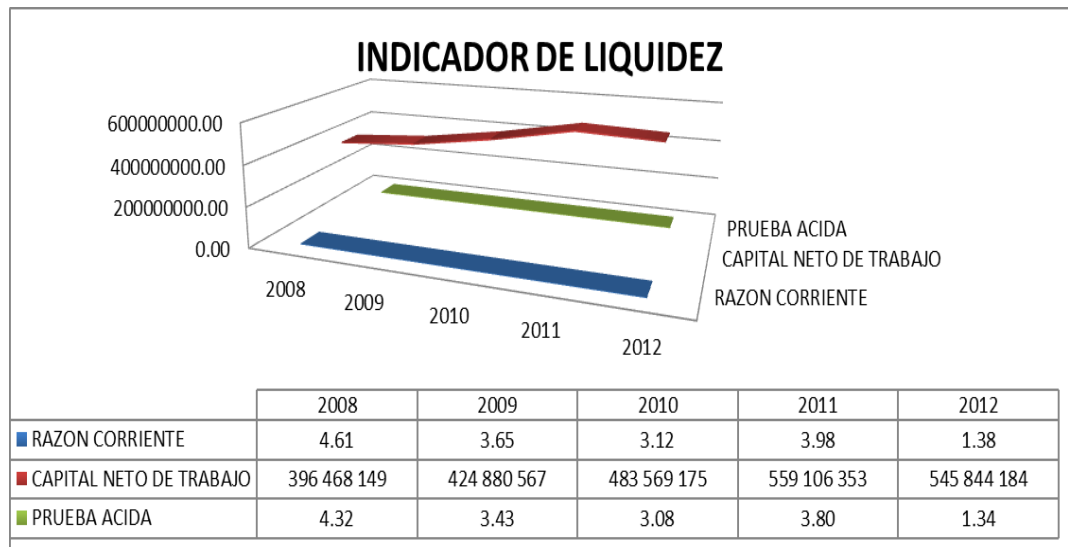
Teniendo en cuenta que el capital neto de trabajo no es propiamente un indicador, sino una forma de apreciar de manera cuantitativa los resultados de la razón corriente.

De los resultados anteriores fue el año 2011 el más representativo, lo que indica que de \$746.476.507 que la empresa tiene invertidos en activo corriente, \$559.106.353 han sido financiados con recursos nuevos aportes que corresponden a préstamos de los socios. Así para los demás años se financio para el 2012 con \$545.844.184, para el 2010 con \$483.569.175, para el año 2009 con \$424.880.567 y Para el año 2008 con \$396.468.149.

7.1.3. Prueba Ácida. De acuerdo al análisis aplicado la prueba acida más significativa fue la del año 2008, en comparación con los demás años, deja ver que en este año por cada peso (\$1.00) que se debía en el corto plazo la empresa contaba para su cancelación con \$4.32 en activos corrientes de fácil realización, sin tener que recurrir a la venta de los inventarios. Así mismo para el año 2009 \$3.43, para el año 2010 \$3.08, para el año 2011 \$3.80 y para el año 2012 \$1.34.

Como se trata de una empresa que vende servicios, entre otras actividades relacionadas con la salud humana, y la venta de productos oftalmológicos no hacen parte de su actividad principal, la inversión en inventarios no es significativa por eso se excluyen del cálculo de la Prueba Ácida. En este caso los activos corrientes más importantes son las cuentas por cobrar, sin embargo en los últimos dos años se observa una leve mejora del manejo de dichas cuentas.

Figura 2. Gráfica comparativo Indicador de Liquidez



Los indicadores de Liquidez de la empresa Unidad Especializada en Optometría S.A.S. indican que posee un respaldo sobre los pasivos corrientes, sin embargo, se ha afectado considerablemente por la cuenta por pagar que posee con sus accionistas, aun así, su liquidez inmediata garantiza el pago de la deuda a corto plazo.

7.2. INDICADORES DE ACTIVIDAD

Las razones de este indicador se expresarán en número de días.

7.2.1. Rotación de Inventarios. Para este caso se puede concluir que la empresa convierte sus inventarios de productos oftalmológicos como: Lentes oftálmicos en CR -39, Lentes terminados, esferas positivas y negativas, esferocilindros (- y +), bifocales invisibles y bifocales Flap top. Bases semiterminadas: monofocales, bifocales inv. Lenticulares monofocales y criptop en Cr progresivos y ultex entre otros, a efectivo y/o cuentas por pagar, en el año 2008 en 12 días, en el año 2009 en 19 días, en el año 2010 en 13 días, en el año 2011 en 7 días y en el año 2012 en 7 días en promedio.

7.2.2. Rotación de Cartera. Las cuentas por cobrar para los años 2008 al 2012 que ascendían en este último año analizado a \$1.209.591.800, se convirtieron en efectivo en promedio en 105 días durante 2012, en 155 días para el año 2011, en 247 para el año 2010, en 192 días para el año 2009 y 201 días para el año 2008.

El indicador de rotación de cartera permite conocer la rapidez de la cobranza pero no es útil para evaluar si dicha rotación está de acuerdo con las políticas de crédito fijadas por la empresa, es preciso calcular el número de días de rotación de las cuentas por cobrar.

Se debe tener en cuenta que la empresa a partir del año 2010 en adelante contrata con entidades del estado del régimen subsidiado, y su contratación es anual y los anticipos son del 50% al inicio y el otro 50% al finalizar el contrato, como también que a partir del año 2012 la contratación pasa del régimen contributivo al subsidiado aumentando considerablemente el número de pacientes atendidos y por ende elevando el valor a facturar en los convenios de servicios en salud visual con el estado.

7.2.3. Ciclo de Efectivo. Lo anterior indica que en la empresa transcurren 189 días para el año 2008, 193 días para el año 2009, 247 días para el año 2010, 155 días para el año 2011 y 106 días para el año 2012, entre el momento en que se aporta \$1.00 de recursos costosos (no financiados por los proveedores) al proceso de servicios y el momento en que se vuelve a recuperar el mismo dinero.

Esto quiere decir que la empresa tuvo que financiar con recursos costosos en su ciclo operativo, es de resaltar que la Unidad Especializada en Optometría S.A.S presta sus servicios a pacientes del régimen subsidiado y por ende la cartera es cancelada entre 105 y 247 días, de acuerdo a los contratos que poseen con el estado, por este motivo los periodos son muy extensos.

7.2.4. Rotación del Activo Fijo. El resultado comparativo indica que los activos fijos rotaron 26 días en el año 2012, 12 días en el año 2011, 23 días en el año 2010, 26 días en el año 2009 y 25 días en el año 2008. Esto indica que las ventas fueron, en estos años superiores a los activos fijos.

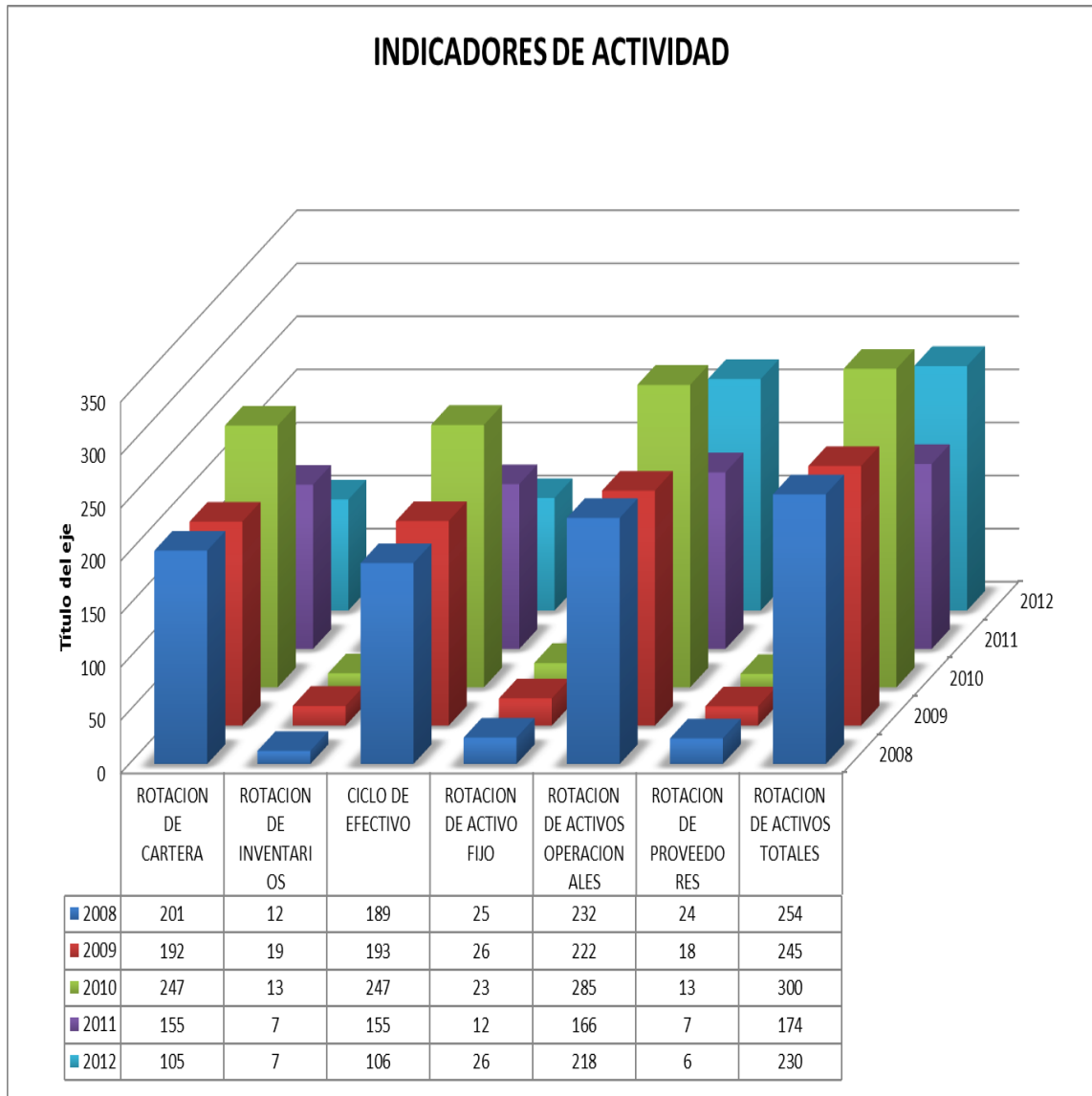
Las anteriores cifras no pueden tomarse como punto de comparación para este tipo de empresa porque este indicador tiene limitaciones en una economía inflacionaria como la nuestra resulta difícil medir de manera real la productividad de la empresa. El indicador no permite saber si la empresa está utilizando el máximo de la capacidad instalada. La venta o adquisición de activos fijos durante el período afecta el índice de rotación y, por consiguiente, debe tenerse en cuenta esto dentro de análisis de este indicador.

7.2.5. Rotación de Activos Operacionales. Este indicador muestra que por cada peso (\$1.00) invertido en activos operacionales se generaron centavos de ventas en cada año respectivamente. Se debe aclarar que en este indicador se incluyen todos aquellos activos que tienen relación directa con el desarrollo del objeto social de la empresa, para el año 2008 fue de 232, para el 2009 de 222, para el 2010 de 285, para año 2009 de 166 y para el 2012 de 218.

7.2.6. Rotación de Proveedores. Se puede observar que durante el año 2012 la empresa pago las cuentas a sus proveedores en promedio para el año 2008 en 24 días, para el año 2009 en 18 días; para el año 2010 en 13 días, para el año 2011 en 7 días y para el año 2012 en 6 días.

7.2.7. Rotación de Activos Totales. Se puede observar que los activos totales rotaron en promedio 230 días en el año 2012, 174 días en el año 2011, 300 días en el año 2010, 245 días en el año 2009 y 254 días en el año 2008.

Figura 3. Grafica comparativo Indicador de Actividad



Considerando que la actividad principal de la empresa es de servicios, la cuenta de Clientes es la base del activo corriente, entonces se deben analizar las políticas de crédito debido a que la cartera se maneja principalmente en términos de largo plazo por los contratos que posee con el estado y éstos tienen periodos extensos para cancelar. Por lo anterior, se observa una rotación de cartera al menos igual en comparación con la rotación de proveedores.

7.3. INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO

7.3.1. Nivel de Endeudamiento. Este indicador dice que por cada peso (\$1.00) que la empresa tiene invertido en activos cierto porcentaje ha sido financiado por los acreedores, en 10.72% para el 2008, en 10.79% para el 2009, en 5.12% para el 2010, en 11.23 % para el 2011 y en 14.23 % para el 2012.

7.3.2. Concentración del Endeudamiento en el corto plazo. Este indicador dice que por cada peso (\$1.00) adeudado que la empresa tiene con terceros \$100 tienen vencimiento corriente o que el 100% de los pasivos con terceros tienen vencimiento a menos de un año. Para este caso la empresa no posee pasivo no corriente, por ende en los años 2008 al 2012 analizados su porcentaje fue igual al 100%.

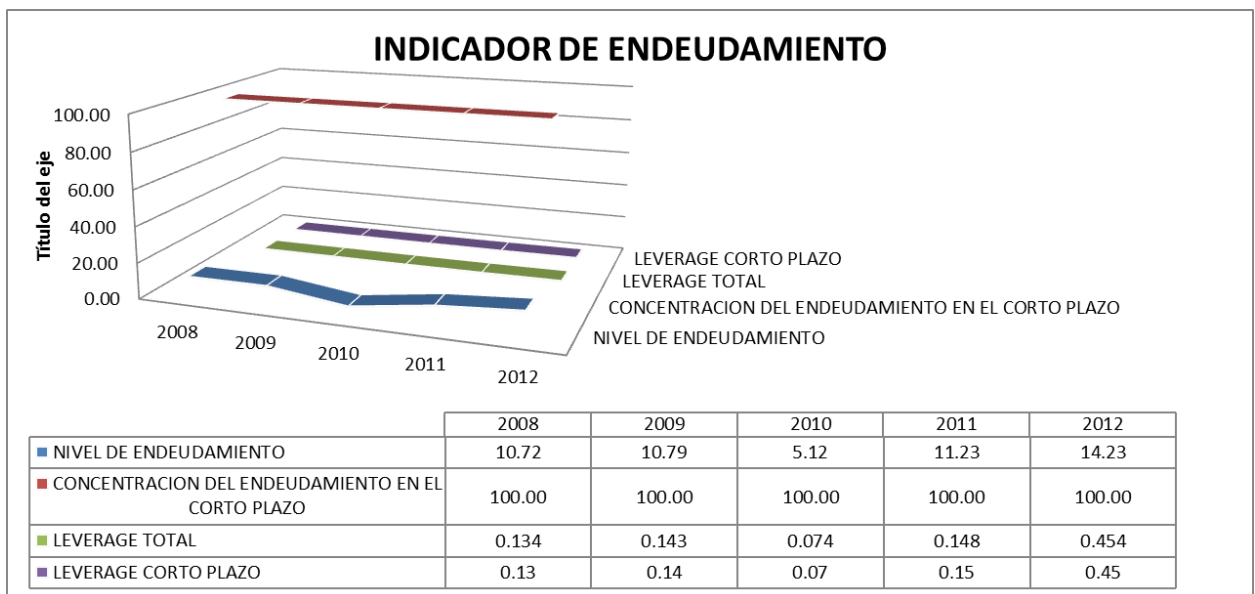
7.3.3. Leverage Total. De los resultados anteriores se concluye que la empresa tiene comprometido su patrimonio para el año 2008 en un 0.13%, para el año 2009 en un 0.14%, para el 2010 en un 0.07%, para el 2011 en un 0.15% y para el 2012 en un 0.45%.

El mayor o menor riesgo que conlleva cualquier nivel de endeudamiento, depende de varios factores, tales como la capacidad de pago a corto y largo plazo, así como la calidad de los activos tanto corrientes como fijos. La empresa presenta un nivel de endeudamiento muy bajo, y con buenas capacidades de pago, siendo esto menos riesgoso para los acreedores, que un nivel de endeudamiento bajo, y además con buenas capacidades de pago. Mirado el endeudamiento desde el punto de vista de la empresa, éste es sano siempre y cuando la compañía logre un efecto positivo sobre las utilidades, esto es que los activos financiados con deuda, generen una rentabilidad que supere el costo que se paga por los pasivos, para así obtener un margen adicional, que es la contribución al fortalecimiento de las utilidades.

Desde el punto de vista de los acreedores, el endeudamiento tiene ciertos límites de riesgo, que son atenuados por la capacidad de generación de utilidades y por la agilidad de su ciclo operacional. Cuando lo anterior no se da, el potencial acreedor prefiere no aumentar su riesgo de endeudamiento.

7.3.4. Leverage en el corto plazo. Lo anterior indica que por cada peso (\$1.00) de patrimonio se tienen compromisos a un % a corto plazo, para el año 2008 en un 0.13%, para el año 2009 en un 0.14%, para el 2010 en un 0.07%, para el 2011 en un 0.15% y para el 2012 en un 0.45%. Para este caso la empresa no posee pasivo no corriente, por ende en los años 2008 al 2012 analizados su porcentaje fue igual al de la razón leverage total.

Figura 4. Grafica comparativo Indicador de Endeudamiento



El Inventario no representa un rubro considerable, es por ello que la rotación de estos es bastante lenta, debido a que estos solo se utilizan para la elaboración de paquetes de insumos para la atención de pacientes convenio no para su venta directa. En cuanto al Capital de Trabajo, la empresa cuenta con recursos para llevar a cabo sus operaciones, tiene la posibilidad de pagar sus obligaciones a su vencimiento así como de solucionar contingencias e incertidumbres.

Los indicadores de Endeudamiento de la empresa aunque registran un nivel de riesgo bajo presenta un problema en la Concentración del endeudamiento a corto plazo porque estas obligaciones corresponden al 100% del Pasivo total, lo cual implica amenaza si hubiera un problema en el desarrollo de su objeto social ocasionando problemas financieros. Durante el período del 2008 al 2011 el patrimonio se encontraba limitadamente comprometido con respecto a sus acreedores en una proporción de 70/30 aproximadamente, pero en el año 2012

esta proporción se invirtió a favor del Pasivo corriente, no obstante, el mayor acreedor dentro del financiamiento de la empresa es la cuenta de Cuentas por pagar a Accionistas.

7.4. INDICADORES DE RENTABILIDAD

7.4.1. Margen Bruto. Este indicador muestra que las ventas de la empresa generaron un 34,99% de utilidad bruta en el año 2008, 31.97% en el 2009, 31.50 en el 2010, 31.61% en el 2011 y un 30.00% en el 2012, es decir que por cada peso (\$1.00) vendido en cada año genero centavos de utilidad respectivamente.

Se debe tener en cuenta dentro del análisis de este indicador el tipo de depreciación utilizado por la empresa, el cual puede incidir en la estimación del costo de ventas e influir, por lo tanto, en el cálculo del margen bruto. Es entonces necesario saber que, si bien la depreciación causada en el ejercicio es un gasto que disminuye la utilidad, este cargo no es en realidad una salida de efectivo y no tendrá incidencia sobre el flujo de caja de la empresa.

7.4.2. Margen Operacional. Estos resultados indican que la utilidad operacional correspondió a un 8.79% de las ventas netas en el año 2008, a un 7,97% de las ventas netas en el año 2009, a un 7.20% en el 2010, a un 7.37% en el 2011 y a un 3.74 en el 2012. Lo que indica que de cada peso (\$1.00) vendido en cada año se obtuvieron centavos de utilidad operacional, descontando todos los costos y gastos de la operación.

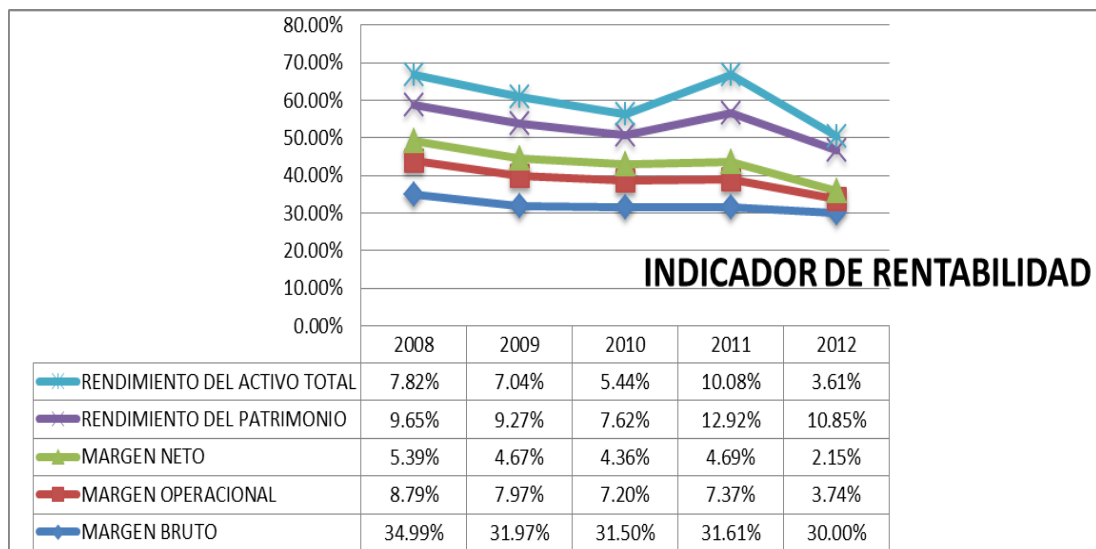
El Margen Operacional está influido no sólo por el costo de las ventas sino también por los gastos operacionales de administración, pudiendo así desarrollar su actividad social sin incurrir en gastos financieros. Este indicador muestra si la empresa está siendo lucrativa o no, en sí mismo, independiente de la forma como haya sido financiada.

7.4.3. Margen neto. Estos indicadores significan que la utilidad Neta correspondió a un 5,39% de las ventas netas en el año 2008, un 4.67% en el año 2009, un 4.36% en el año 2010, un 4.69% en el año 2011 y a un 2.15% en el año 2012, es decir que por cada peso (\$1.00) vendido genero centavos de utilidad para cada año, después de haber descontado todos los costos y gastos operacionales y no operacionales. Se debe tener en cuenta en este indicador, el establecer si la utilidad procede realmente de la operación propia de la empresa o de otros ingresos diferentes.

7.4.4. Rendimiento del patrimonio. Este indicador significa que las utilidades netas correspondieron al 10.85% sobre el patrimonio para el año 2012, el 12,92% en el año 2011, el 7.62% para el año 2010, el 9.27% para el año 2.009 y 9.65% en el año 2008, es decir que el accionista de la empresa obtuvo un rendimiento sobre su inversión. Se debe tener en cuenta que el rendimiento del patrimonio no refleja con exactitud la rentabilidad percibida por el accionista, porque por lo general no se reparte el 100% de las utilidades y además existen varias maneras de valorar la inversión hecha en una empresa, diferentes a lo que figura en libros.

7.4.5. Rendimiento del Activo total. Este indicador dice que la utilidad neta con respecto al activo total correspondido al 3.61% para el 2.012, 10,08% en el año 2.011, 5.44% para el 2010, 7,04% en el año 2.009 y 7.82% para el 2.008, indicando que por cada peso (\$1.00) invertido en activo total genero el porcentaje anterior para cada año en centavos de la utilidad neta. Esta razón muestra la capacidad del activo para producir utilidades, independientemente de la forma como haya sido financiado, ya sea con deuda o patrimonio.

Figura 5. Grafica comparativo Indicador de Rentabilidad



Los Indicadores de Rentabilidad demuestran que hay beneficio y para garantizar la liquidez futura de la empresa se deben implementar métodos de racionalización y/o de mejoramiento de los costos de ventas y los gastos administrativos principalmente y estrategias de eficiencia en el uso de los activos operativos.

7.5. INDICADOR GENERADOR DE VALOR

7.5.1. Ebitda. Este indicador muestra la utilidad que genera la Compañía Unidad Especializada en Optometría S.A.S exclusivamente por las actividades relacionadas con el negocio., permitiéndole un avance significativo en el beneficio bruto total. Esto quiere decir que la empresa es buena generadora de utilidades operativas, las cuales vio incrementado su EBITDA:

En la Unidad Especializada en Optometría S.A.S., las utilidades operacionales contables más significativas en los estados de resultados son 247,5 millones para el año 2012 y 140.4 millones para el año 2011. Para el año 2010 \$84.928.831, para el año 2009 \$83.445969 y para el año 2.008 \$75.501.356. Pero como los gastos de amortización y depreciación no implican salida de efectivo, se deben sumar a la utilidad para establecer el EBITDA, ósea la utilidad operacional en términos de efectivo, de donde se observa que la empresa disponía de las cifras mencionadas en términos de caja.

7.5.2. Margen EBITDA. El margen EBITDA en cuanto a la capacidad (%) que tuvo la empresa para generar efectivo por cada peso de ventas durante cada año, se observa que este es decreciente, los esfuerzos de la administración no lograron el crecimiento de dicho margen, en el cual participa, así: por cada \$100 de ingreso, la operación deja utilidades por 9.47% para el año 2008, 8.66% para el 2009, 9.32% para el 2010, 8.58% para el 2011 y 7.44%, para el 2012. Presentando una disminución en la capacidad de generar efectivo para pagar impuestos, realizar inversiones, atender las deudas y pagar dividendos.

7.5.3. Productividad de Capital de Trabajo-PKT. El resultado obtenido indica que en el año 2012 la empresa reflejo una productividad del 36.86%, en el año 2011 del 42.81%, en el año 2010 del 75.72 %, en el año 2009 de 56.44%, y en el año 2.008 de 59.42%, de lo vendido e invertido en capital neto de trabajo operativo.

7.5.4. Palanca de Crecimiento. El resultado obtenido para el año 2012 fue de 0.20, para el año 2011 fue de 0.20, para el año 2010 fue de 0.12%, para el año 2009 fue de 0.15 y para el año 2008 fue de 0.16, los resultados son menores a uno, muestra un decrecimiento de la palanca; sin embargo, en los últimos dos años se observa un leve crecimiento (0.12 a 0.20) que apunta a una leve mejoría para esta razón.

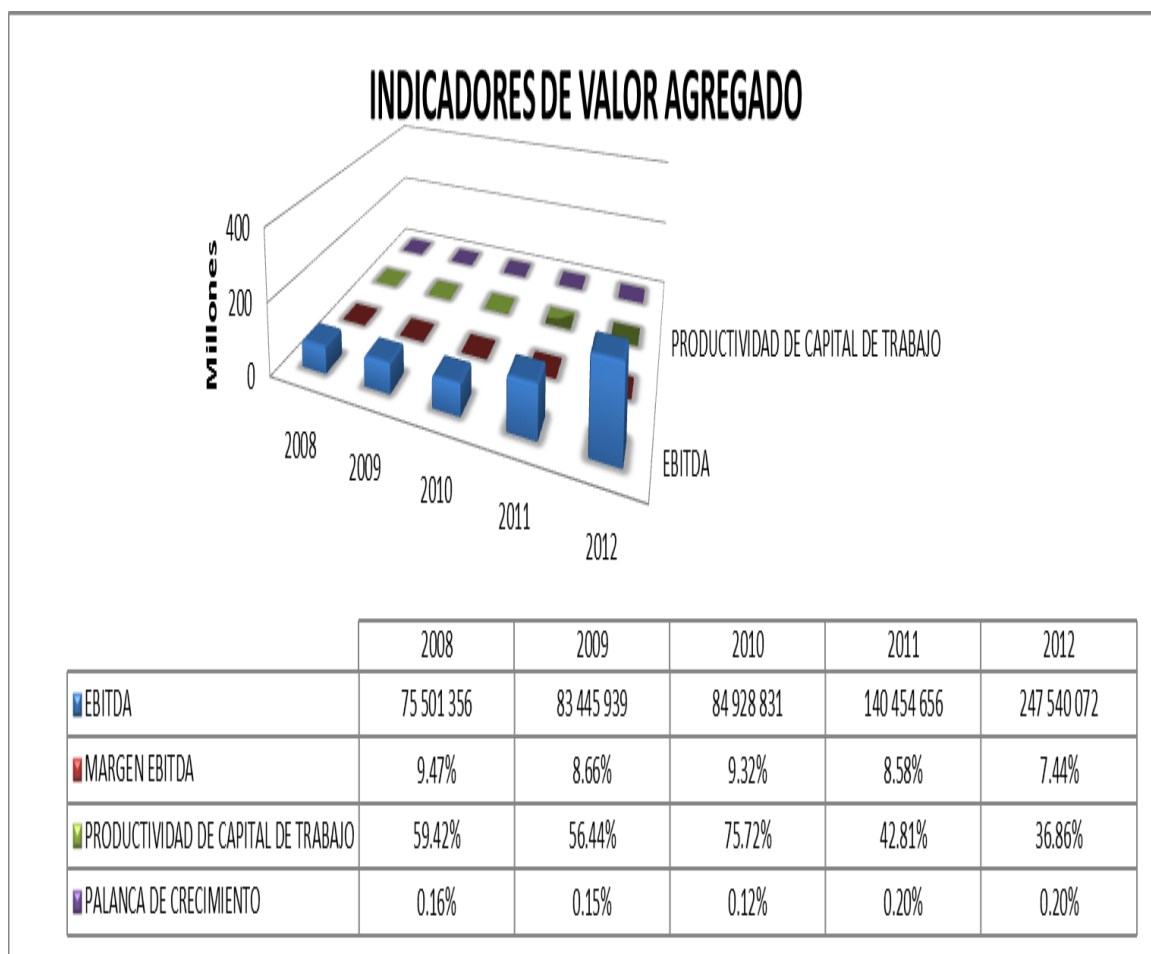
7.5.5. EVA. Este concepto de Valor Económico Agregado permite el discernimiento de las decisiones para crear y destruir valor relacionadas con una planeación estratégica, la toma de decisiones diaria y la evaluación del desempeño por área de responsabilidad, se calcula: $UODI - \text{Activos de Operación} \times CK$ (Costo de Capital).

- La UODI: Utilidad operacional después de impuestos se calcula: Utilidad operativa – impuestos aplicados, para los años 2008 al 2012 así: \$49.941.109 para el 2008, \$51.501.519 para el 2009, \$43.965.287 para el 2010, \$82.760.824 para el 2011 y \$80.781.670 para el 2012.
- CK: El costo de capital según la estructura de capital para cada año, es del 29% para el 2008, 27.5% para el 2009, 26.10% para el 2010, 27.12% para el 2011 y 23.10% para el 2012.

Finalmente el EVA para los años analizados del 2008 al 2012 es negativo, se observa un decrecimiento hacia la generación de valor, así: para el año 2008 es de (\$114.052.215), para el año 2009 es de (\$126.225.084), para el año 2010 es de (\$151.669.002), para el año 2011 es de \$131.168.802 y para el año 2012 es de (\$402.088.949).

Observando el comportamiento de los indicadores de la empresa Unidad Especializada en Optometría S.A.S. durante estos cinco años, es notorio que la entidad es productiva en la generación de ingresos, pero su margen Ebitda y su Productividad de Capital de Trabajo se están reduciendo provocando así mismo una disminución tanto del flujo de caja como de la rentabilidad del activo lo cual está debilitando su valor agregado.

Figura 6. Grafica comparativo Indicador de Valor



Definiendo el EVA como la utilidad que la entidad produce después de calcular todos los costos financieros, incluyendo el costo del dinero que los accionistas tienen invertido en ella, se estima que para la empresa Unidad Especializada en Optometría S.A.S. su Valor Económico Agregado es negativo lo cual significa que no está generando una rentabilidad superior a su costo de capital, no logra cubrir dicho costo de capital y está deshaciendo su valor.

8. CONCLUSIONES

Para la empresa Unidad Especializada en Optometría S.A.S., objeto del análisis financiero de esta pasantía, se tiene en cuenta que en el campo de las finanzas se halla estrechamente vinculado al de la economía, la operación de toda empresa sucede dentro de la economía, de ahí que el Tesorero Funcionario u otro cargo que se ocupe y responsabilice de las actividades financieras de una empresa; que comprende la planeación financiera, la percepción de fondos, la administración del efectivo, las decisiones de gastos de capital, el manejo de créditos y la administración de la cartera de inversiones, entre otras.

El desarrollo de esta pasantía permitió analizar y concluir acerca del manejo del área financiera en la organización objeto de estudio; es así como:

- La óptima administración fiscal, el procesamiento de datos y la contabilidad de costos, hace que un administrador financiero deba conocer el marco de referencia económica imperante, los niveles cambiantes de la actividad económica y los cambios en las políticas y marco jurídico nacional e internacional.
- El análisis de la oferta y la demanda, las estrategias de maximización de utilidades y la teoría de los precios serían buenos ejemplos de dicha actividad económica.
- El análisis marginal es el principio económico fundamental que se emplea en la administración financiera, esto es que las decisiones y medidas financieras deben ser adoptadas sólo cuando los beneficios adicionales exceden a los costos adicionales. De aquí que el conocimiento de los principios que rigen a la economía resulten necesarios para comprender tanto al entorno como las técnicas de toma de decisiones de la administración financiera.
- El análisis del comportamiento financiero histórico actual de la empresa Unidad Especializada en Optometría S.A.S, realizado gracias a los históricos de los estados financieros para los años 2008, 2009, 2010, 2011 y 2012, con el fin de cuestionar también por qué las empresas en la realidad no realizan análisis financieros y sintetizar cuales han sido las causas y los efectos que se derivan de su limitada práctica.

- Se evaluaron las herramientas financieras necesarias para realizar un mejoramiento en la toma de decisiones financiera; se realizó la medición mediante herramientas como los indicadores de actividad, endeudamiento, rentabilidad y valor en cada uno de los periodos a analizar.

Esto en cuanto a los dos primeros objetivos específicos planteados, fue posible alcanzar lo propuesto a través de la revisión y presentación del marco teórico de esta pasantía, toda vez que era necesario identificar y aplicar los indicadores financieros relacionados con la gestión financiera, en la empresa Unidad Especializada de Optometría S.A.S.

Ahora bien, para el desarrollo del tercer objetivo, análisis detallado del comportamiento financiero de la empresa estudiada, se usaron las razones que componen los análisis de cada uno de los indicadores de liquidez, actividad, endeudamiento, rentabilidad y valor para cada uno de los periodos; por lo que es posible concluir:

- Se observaron los resultados de los análisis correspondientes a cada periodo y se pasó a concluir de acuerdo con dichos resultados obtenidos, como se encuentra la empresa Unidad Especializada en Optometría S.A.S desde el punto de vista financiero:

- La empresa Unidad Especializada en Optometría S.A.S. es buena generadora de ingresos, lo cual se aprecia en el Estado de Resultados; desde el punto de vista del EBITDA, indicador que permite analizar las utilidades en efectivo que tiene la empresa en un período y que permiten cubrir el pago de impuestos, las inversiones en capital de trabajo, reposición de activos fijos, pago del servicio a la deuda, inversiones estratégicas y reparto de utilidades, se calcula un incremento anual, por lo tanto, se observa cuanto está produciendo esta entidad. Son otro punto a analizar la gestión que se realice con los aspectos financieros, tributarios, las políticas de depreciación y amortización.

- Sin embargo, el Margen Ebitda, que indica la capacidad de la empresa en generar efectivo por cada peso de ingreso para cumplir con las obligaciones, muestra una decadencia porque los costos y gastos crecieron y en proporción diferente a la de los ingresos. Lo ideal es lograr un alto margen que reflejará un desarrollo operacional de la entidad y así aumentarán las posibilidades de estabilidad, crecimiento y generación de valor.

- Debido a la disminución presentada por el indicador de productividad de capital de trabajo, se recomienda a la gestión gerencial revisar el aprovechamiento de los recursos comprometidos en capital de trabajo para generar ventas, tal como lo refleja el Estado de Resultados en los Ingresos y Gastos No Operacionales, estos no afectan de gran manera, no obstante, los Costos de Ventas y Gastos Operacionales de Administración influyen notablemente en la Utilidad Neta. Las políticas deben ser bien diseñadas, en ocasiones se invierte más de lo requerido, un soporte pueden ser las rotaciones de cuentas por cobrar.
- La importancia de un buen nivel de endeudamiento, está en que si este es alto, es conveniente solo cuando la tasa de rendimiento del activo total de la compañía es superior al costo promedio del capital, como también si los recursos para la financiación devengan intereses, estos sean menores a la rentabilidad lograda. Se recomienda que el endeudamiento de la empresa sea en un 50% a corto plazo y un 50% a largo plazo.
- En cuanto a las dificultades que manifiesta la empresa en su crecimiento se debe analizar las políticas que generan el efectivo en la operación para cubrir el Capital de Trabajo Neto Operativo, pues al liberar más efectivo, mejoraría la liquidez y la posibilidad de cumplir con los compromisos de la empresa.
- Se estima que la empresa Unidad Especializada en Optometría S.A.S está deshaciendo su Valor Económico Agregado, ya que su rentabilidad no logra cubrir su costo de capital, algunas decisiones que pueden convenir al mejoramiento del EVA son incrementar la UODI (sin inversión alguna), liberar fondos ociosos y una buena gestión del costo de capital como inversión en proyectos que produzcan una rentabilidad del activo neto superior a dicho costo.
- Para generar valor en una empresa se debe tener un direccionamiento estratégico, una gestión financiera y una gestión del talento humano, adjunto a los procesos que conforman el sistema de creación de valor como son: fomento de mentalidad estratégica, implementación de la estrategia, definición y gestión de los indicadores y microindicadores de valor, valoración de la empresa, monitoreo del valor, educación, entrenamiento, comunicación y compensación ligada a resultados asociados con el valor.

- Ya que la empresa no realiza análisis financiero alguno, por ende no evalúa su situación actual y futura en el mercado, por lo tanto se aplican en esta pasantía hacia la óptima administración financiera, el análisis financiero oportuno, y el conjunto de técnicas y métodos de gestión, en razón de darle uso a esta herramienta valiosa para la toma futura de decisiones.

BIBLIOGRAFÍA

CHAGOLLAS FARÍAS, Mauricio A. Análisis e interpretación de la información financiera. 13 – Valor Económico Agregado EVA. México: Universidad Michoacana de San Nicolás de Hidalgo, 2000.

EBITDA 2004 [en línea]. Colombia: ACEF, 2005, [consultado agosto de 2013]. Disponible en Internet: http://ww.acef.com.co/mat_virtual/.../Concepto%20EBITDA%202005.pp.

GARCÍA S., Oscar León. Administración Financiera – Fundamentos y Aplicaciones. Diagnostico financiero [en línea]. Colombia: el autor, agosto 18 de 2009, [consultado agosto de 2013]. Disponible en Internet: <http://www.oscarleongarcia.com/site/documentos/complem02ed4revisiiondelosEEF F.pdf>.

INSTITUTO COLOMBIANO DE NORMAS TÉCNICAS y CERTIFICACIÓN. Trabajos escritos: presentaciones y referencias bibliográficas. NTC 1486. Sexta actualización. Santafé de Bogotá, D.C.: ICONTEC, 2008. p. 24.

MASCAREÑAS, Juan. Monografías sobre Finanzas Corporativas. ISSN 1988-1878, 01-Introducción a las Finanzas Corporativas. España: Universidad Complutense de Madrid, 2002.

ORTIZ ANAYA, Héctor. Análisis financiero aplicado y principios de administración financiera. 13 ed. Bogotá: Universidad Externado de Colombia, 2006.

Plan Obligatorio de Salud [en línea]. Colombia: POS, s.f., [consultado agosto de 2013]. Disponible en Internet: <http://www.pos.gov.co/>

Tasas de interés [en línea]. Colombia: Banco de la República, s.f., [consultado agosto de 2013]. Disponible en Internet: www.banrep-gov.co/es/series-estadisticas/see_tas_inter5h7m.

Unidad Especializada en Optometría S.A.S. [en línea]. Colombia: el autor, 2013, [consultado agosto de 2013]. Disponible en Internet: <http://www.actiweb.es//ueo//>


VAN HORNEY, James y WACHOWICZ, John Jr. Fundamentals of financial management, 9 [en línea]. México: Edición Prentice Hall, 1995, [consultado agosto de 2013]. Disponible en Internet: catarina.udlap.mx/u_dl_a/tales/documentos/lcp/vaqueiro_|_cr/capitulo2.pdf.

ANEXOS

Anexo A. Balance General comparativo

UNIDAD ESPECIALIZADA EN OPTOMETRIA S.A.S.					
Nit. 805.013.701-1					
BALANCE GENERAL COMPARATIVO					
<u>Activo</u>	2008	2009	2010	2011	2012
Activo Corriente					
Disponible	1 440 817	6 322 146	12 647 788	12 416 918	720 228 866
Inversiones	356 000	356 000	356 000	356 000	356 000
Clientes	472 887 923	543 068 864	689 002 245	698 717 589	1 209 591 800
Inventarios	31 556 750	35 288 500	9 750 000	34 986 000	59 295 169
Total Activo Corriente	506 241 490	585 035 510	711 756 033	746 476 507	1 989 471 835
Activo No Corriente:					
Propiedad Planta y Equipo	54 347 900	67 821 048	57 109 630	54 936 779	235 168 852
Depreciacion Acumulada	(5 440 000)	(6 578 000)	(19 309 000)	(19 885 000)	(123 117 992)
Total Activo No Corriente	48 907 900	61 243 048	37 800 630	35 051 779	112 050 860
Total Activo	555 149 390	646 278 558	749 556 663	781 528 286	2 101 522 695
Pasivo					
Pasivo corriente					
Proveedores	30 750 323	34 287 500	8 670 000	32 887 000	42 159 947
Costos y gastos por pagar	20 244 346	26 425 983	20 496 671	35 482 604	208 640 373
Deudas con Accionistas	42 285 560	79 366 295	177 565 657	84 492 144	1 117 870 984
Impuestos, gravámenes y tasas	8 533 000	8 998 929	9 175 635	15 181 096	44 142 535
Obligaciones laborales	7 960 112	11 076 236	12 278 895	15 107 876	26 813 812
Pasivos Estimados y Provisiones	-	-	-	4 219 434	4 000 000
Total Pasivo Corriente	109 773 341	160 154 943	228 186 858	187 370 154	1 443 627 651
Total Pasivo	109 773 341	160 154 943	228 186 858	187 370 154	1 443 627 651
Patrimonio:					
Capital social	10 000 000	10 000 000	10 000 000	10 000 000	10 000 000
Reservas Obligatorias	4 296 292	4 504 386	3 975 058	7 676 339	7 141 325
Revaloracion del Patrimonio	42 476 000	42 476 000	42 476 000	42 476 000	42 476 000
Resultados del ejercicio	38 666 630	40 539 472	35 775 518	69 087 047	64 271 925
Resultado de ejercicios anteriores	349 937 127	388 603 757	429 143 229	464 918 747	534 005 794
Total Patrimonio	445 376 049	486 123 615	521 369 805	594 158 132	657 895 044
Total Pasivo y Patrimonio	555 149 390	646 278 558	749 556 663	781 528 286	2 101 522 695

Anexo B. Estado de Resultados comparativos

		UNIDAD ESPECIALIZADA EN OPTOMETRIA S.A.S. Nit. 805.013.701-1 Estado de Resultados Comparativo				
A Diciembre 31	2008	2009	2010	2011	2012	
Ingresos						
Ingresos operacionales	797 152 000	963 989 839	911 386 448	1 636 900 714	3 328 004 551	
Menos: Costo de Ventas	518 235 740	655 773 150	624 299 717	1 119 476 127	2 329 603 186	
Utilidad Bruta	278 916 260	308 216 689	287 086 731	517 424 587	998 401 365	
Gastos						
Gastos operacionales						
De Administración	208 854 904	231 348 750	221 466 900	396 854 931	873 979 285	
Utilidad Operacional	70 061 356	76 867 939	65 619 831	120 569 656	124 422 080	
INGRESOS Y GASTOS NO OPERACIONALES						
Ingresos no operacionales:	135 000	220 000	114 432	1 649 944	6 352 465	
Gastos no operacionales:	6 072 592	9 858 300	6 405 045	7 647 383	24 187 604	
Utilidad neta antes de impuestos	64 123 764	67 229 639	59 329 218	114 572 217	106 586 941	
Impuesto de renta y complementarios 33%	21 160 842	22 185 781	19 578 642	37 808 832	35 173 691	
Utilidad Liquida	42 962 922	45 043 858	39 750 576	76 763 385	71 413 250	
Reserva Legal 10%	4 296 292	4 504 386	3 975 058	7 676 339	7 141 325	
Utilidad del Ejercicio	38 666 630	40 539 472	35 775 518	69 087 047	64 271 925	

Anexo C. Análisis comparativo Indicadores de liquidez

Unidad Especializada en Optometría		UNIDAD ESPECIALIZADA EN OPTOMETRIA S.A.S. Nit. 805.013.701-1				
		ANALISIS COMPARATIVO INDICADORES DE LIQUIDEZ				
		2008	2009	2010	2011	2012
RAZON CORRIENTE	Activo Corriente	506 241 490	585 035 510	711 756 033	746 476 507	1 989 471 835
	Pasivo Corriente	109 773 341	160 154 943	228 186 858	187 370 154	1 443 627 651
		4.61	3.65	3.12	3.98	1.38
CAPITAL NETO DE TRABAJO	Activo Corriente - Pasivo Corriente	396 468 149	424 880 567	483 569 175	559 106 353	545 844 184
PRUEBA ÁCIDA	Activo Corriente - Inventarios / Pasivo Corriente	4.32	3.43	3.08	3.80	1.34


Anexo D. Análisis comparativo Indicadores de Actividad

		UNIDAD ESPECIALIZADA EN OPTOMETRIA S.A.S.									
		Nit. 805.013.701-1									
		ANALISIS COMPARATIVO INDICADORES DE ACTIVIDAD (en días)									
		2008	2009	2010	2011	2012					
ROTACION DE CARTERA	Cuentas por cobrar promedio * 365	160 268 930 948	185 412 113 628	224 852 977 393	253 258 869 705	348 266 463 493					
	Ventas a Crédito del Período	797 152 000	963 989 839	911 386 448	1 636 900 714	3 328 004 551	201	192	247	155	105
ROTACION DE INVENTARIOS	Inventario promedio * 365	6 393 294 375	12 199 258 125	8 219 526 250	8 164 320 000	17 206 313 343					
	Costo de Ventas	518 235 740	655 773 150	624 299 717	1 119 476 127	2 329 603 186	12	19	13	7	7
CICLO DE EFECTIVO	Rotación de cartera+Rotación de Inventarios - Rotación de proveedores	189	193	247	155	106					
ROTACION DE ACTIVOS FIJO	Activo Fijo Bruto * 365	25	26	23	12	26					
	Ventas										
ROTACION DE ACTIVOS OPERACIONALES	Activo Operacional Bruto * 365	232	222	285	166	218					
	Ventas										
ROTACION DE PROVEEDORES	Cuentas por pagar promedio * 365	12 501 367 895	11 869 402 698	7 839 743 750	7 584 152 500	13 696 067 828					
	Costo de Ventas	518 235 740	655 773 150.00	624 299 717.00	1 119 476 127.00	2 329 603 186	24	18	13	7	6
ROTACION DE ACTIVOS TOTALES	Activo Total Bruto * 365	254	245	300	174	230					
	Ventas										

Anexo E. Análisis comparativo Indicadores de Endeudamiento

		UNIDAD ESPECIALIZADA EN OPTOMETRIA S.A.S.				
		Nit. 805.013.701-1				
		INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO				
		2008	2009	2010	2011	2012
NIVEL DE ENDEUDAMIENTO	Total pasivos con terceros	59 527 669	69 712 412	38 342 306	87 770 134	298 942 855
	Total activo total	555 149 390	646 278 558	749 556 663	781 528 286	2 101 522 695
		10.72%	10.79%	5.12%	11.23%	14.23%
CONCENTRACIÓN DEL ENDEUDAMIENTO EN CORTO PLAZO	Pasivo corriente	59 527 669	69 712 412	38 342 306	87 770 134	298 942 855
	Pasivo total con terceros	59 527 669	69 712 412	38 342 306	87 770 134	298 942 855
		100%	100%	100%	100%	100%
LEVERAGE TOTAL	Pasivo total con terceros	59 527 669	69 712 412	38 342 306	87 770 134	298 942 855
	Patrimonio	445 376 049	486 123 615	521 369 805	594 158 132	657 895 044
		0.134	0.143	0.074	0.148	0.454
LEVERAGE CORTO PLAZO	Pasivo corriente	59 527 669	69 712 412	38 342 306	87 770 134	298 942 855
	Patrimonio	445 376 049	486 123 615	521 369 805	594 158 132	657 895 044
		0.13	0.14	0.07	0.15	0.45

Anexo F. Análisis comparativo Indicadores de Rentabilidad

		UNIDAD ESPECIALIZADA EN OPTOMETRIA S.A.S.									
				Nit. 805.013.701-1		INDICADORES DE RENTABILIDAD					
		2008	2009	2010	2011	2012					
MARGEN BRUTO	Utilidad Bruta	278 916 260	308 216 689	287 086 731	517 424 587	998 401 365					
	Ventas netas	797 152 000	963 989 839	911 386 448	1 636 900 714	3 328 004 551	34.99%	31.97%	31.50%	31.61%	30.00%
MARGEN OPERACIONAL	Utilidad operacional	70 061 356	76 867 939	65 619 831	120 569 656	124 422 080					
	Ventas Netas	797 152 000	963 989 839	911 386 448	1 636 900 714	3 328 004 551	8.79%	7.97%	7.20%	7.37%	3.74%
MARGEN NETO	Utilidad Neta	42 962 922	45 043 858	39 750 576	76 763 385	71 413 250					
	Ventas Netas	797 152 000	963 989 839	911 386 448	1 636 900 714	3 328 004 551	5.39%	4.67%	4.36%	4.69%	2.15%
RENDIMIENTO DEL PATRIMONIO	Utilidad Neta	42 962 922	45 043 858	39 750 576	76 763 385	71 413 250					
	Patrimonio	445 376 049	486 123 615	521 369 805	594 158 132	657 895 044	9.65%	9.27%	7.62%	12.92%	10.85%
RENDIMIENTO DEL ACTIVO TOTAL	Utilidad Neta	42 962 922	45 043 858	39 750 576	76 763 385	71 413 250					
	Activo Total Bruto	549 709 390	639 700 558	730 247 663	761 643 286	1 978 404 703	7.82%	7.04%	5.44%	10.08%	3.61%

Anexo G. Análisis comparativo Indicadores de Valor Agregado

		UNIDAD ESPECIALIZADA EN OPTOMETRIA S.A.S.				
		Nit. 805.013.701-1				
		ANALISIS COMPARATIVO DE INDICADORES FINANCIEROS CONTABLES DE VALOR AGREGADO				
		2008	2009	2010	2011	2012
EBITDA	UTILIDAD OPERACIONAL+ GASTOS DE DEPRECIACION + AMORTIZACIONES	75 501 356	83 445 939	84 928 831	140 454 656	247 540 072
MARGEN EBITDA	UTILIDAD OPERACIONAL+ GASTOS DE DEPRECIACION + AMORTIZACIONES	9.47%	8.66%	9.32%	8.58%	7.44%
	VENTAS					
Productividad de Capital de Trabajo-PKT	Capital de Trabajo neto operativo (KTNO)	473 694 350	544 069 864	690 082 245	700 816 589	1 226 727 022
		59.42%	56.44%	75.72%	42.81%	36.86%
	VENTAS	797 152 000	963 989 839	911 386 448	1 636 900 714	3 328 004 551
Palanca de Crecimiento-PDC	MARGEN EBITDA	9.47%	8.66%	9.32%	8.58%	7.44%
	PKT	59.42%	56.44%	75.72%	42.81%	36.86%
		0.16	0.15	0.12	0.20	0.20

Anexo H. Análisis comparativo Horizontal y vertical

UNIDAD ESPECIALIZADA EN OPTOMETRIA S.A.S.										
Nit. 805.013.701-1										
BALANCE GENERAL COMPARATIVO										
Activo	2008		2009		2010		2011		2012	
Activo										
Corriente										
Disponibles	1 440 817	0.26%	6 322 146	0.98%	12 647 788	1.69%	12 416 918	1.59%	720 228 866	34.27%
Inversiones	356 000	0.06%	356 000	0.06%	356 000	0.05%	356 000	0.05%	356 000	0.02%
Cuentas por cobrar	472 887 923	85.18%	543 068 864	84.03%	689 002 245	91.92%	698 717 589	89.40%	1 209 591 800	57.56%
Inventarios	31 556 750	5.68%	35 288 500	5.46%	9 750 000	1.30%	34 986 000	4.48%	59 295 169	2.82%
Total Activo Corriente	506 241 490	91.19%	585 035 510	90.52%	711 756 033	94.96%	746 476 507	95.51%	1 989 471 835	94.67%
Activo No Corriente:										
Propiedad										
Planta y Equipo	54 347 900	9.79%	67 821 048	10.49%	57 109 630	7.62%	54 936 779	7.03%	235 168 852	11.19%
Depreciacion Acumulada	(5 440 000)	-0.98%	(6 578 000)	-1.02%	(19 309 000)	-2.58%	(19 885 000)	-2.54%	(123 117 992)	-5.86%
Total Activo No Corriente	48 907 900	8.81%	61 243 048	9.48%	37 800 630	5.04%	35 051 779	4.49%	112 050 860	5.33%
Total Activo	555 149 390	100.00%	646 278 558	100.00%	749 556 663	100.00%	781 528 286	100.00%	2 101 522 695	100.00%
Pasivo										
Pasivo corriente										
Proveedores	30 750 323	5.54%	34 287 500	5.31%	8 670 000	1.16%	32 887 000	4.21%	42 159 947	2.01%
Costos y gastos por pagar	20 244 346	3.65%	26 425 983	4.09%	20 496 671	2.73%	35 482 604	4.54%	208 640 373	9.93%
Deudas con Accionistas	42 285 560	7.62%	79 366 295	12.28%	177 565 657	23.69%	84 492 144	10.81%	1 117 870 984	53.19%
Impuestos, gravámenes y tasas	8 533 000	1.54%	8 998 929	1.39%	9 175 635	1.22%	15 181 096	1.94%	44 142 535	2.10%
Obligaciones laborales	7 960 112	1.43%	11 076 236	1.71%	12 278 895	1.64%	15 107 876	1.93%	26 813 812	1.28%
Pasivos Estimados y Provisiones	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%	4 219 434	0.54%	4 000 000	0.19%
Total Pasivo Corriente	109 773 341	19.77%	160 154 943	24.78%	228 186 858	30.44%	187 370 154	23.97%	1 443 627 651	68.69%
Total Pasivo	109 773 341	19.77%	160 154 943	24.78%	228 186 858	30.44%	187 370 154	23.97%	1 443 627 651	68.69%
Patrimonio:										
Capital social	10 000 000	1.80%	10 000 000	1.55%	10 000 000	1.33%	10 000 000	1.28%	10 000 000	0.48%
Reservas Obligatorias	4 296 292	0.77%	4 504 386	0.70%	3 975 058	0.53%	7 676 339	0.98%	7 141 325	0.34%
Revaloracion del Patrimonio	42 476 000	7.65%	42 476 000	6.57%	42 476 000	5.67%	42 476 000	5.43%	42 476 000	2.02%
Resultados del ejercicio	38 666 630	6.97%	40 539 472	6.27%	35 775 518	4.77%	69 087 047	8.84%	64 271 925	3.06%
Resultado de ejercicios anteriores	349 937 127	63.03%	388 603 757	60.13%	429 143 229	57.25%	464 918 747	59.49%	534 005 794	25.41%
Total Patrimonio	445 376 049	80.23%	486 123 615	75.22%	521 369 805	69.56%	594 158 132	76.03%	657 895 044	31.31%
Total Pasivo y Patrimonio	555 149 390	100.00%	646 278 558	100.00%	749 556 663	100.00%	781 528 286	100.00%	2 101 522 695	100.00%

Anexo I. Análisis comparativo Costo de Capital

COSTO DE CAPITAL AÑO 2008

	ESTRUCTURA DE CAPITAL	COSTO DEL PASIVO	COSTO DEL PATRIMONIO	PONDERADO
PASIVO	20%	25%		5.00%
PATRIMONIO	80%		30%	24.00%
COSTO DE CAPITAL				29.00%

COSTO DE CAPITAL AÑO 2009

	ESTRUCTURA DE CAPITAL	COSTO DEL PASIVO	COSTO DEL PATRIMONIO	PONDERADO
PASIVO	25%	20%		5.00%
PATRIMONIO	75%		30%	22.50%
COSTO DE CAPITAL				27.50%

COSTO DE CAPITAL AÑO 2010

	ESTRUCTURA DE CAPITAL	COSTO DEL PASIVO	COSTO DEL PATRIMONIO	PONDERADO
PASIVO	30%	17%		5.10%
PATRIMONIO	70%		30%	21.00%
COSTO DE CAPITAL				26.10%

COSTO DE CAPITAL AÑO 2011

	ESTRUCTURA DE CAPITAL	COSTO DEL PASIVO	COSTO DEL PATRIMONIO	PONDERADO
PASIVO	24%	18%		4.32%
PATRIMONIO	76%		30%	22.80%
COSTO DE CAPITAL				27.12%

COSTO DE CAPITAL AÑO 2012

	ESTRUCTURA DE CAPITAL	COSTO DEL PASIVO	COSTO DEL PATRIMONIO	PONDERADO
PASIVO	69%	20%		13.80%
PATRIMONIO	31%		30%	9.30%
COSTO DE CAPITAL				23.10%

Anexo J. Análisis comparativo todos los indicadores

INDICADORES DE LIQUIDEZ	2008	2009	2010	2011	2012
RAZON CORRIENTE = Activo Corriente / Pasivo Corriente	4.61	3.65	3.12	3.98	1.38
CAPITAL NETO DE TRABAJO (KTN)= Activo Corriente - Pasivo Corriente	396 468 149	424 880 567	483 569 175	559 106 353	545 844 184
PRUEBA ACIDA = (Activo Corriente - Inventarios) / Pasivo Corriente	4.32	3.43	3.08	3.80	1.34
INDICADORES DE ACTIVIDAD	2008	2009	2010	2011	2012
ROTACION DE CARTERA = Ctas por Cobrar Prom*365 / Vtas a Crédito	201	192	247	155	105
ROTACION DE INVENTARIOS = Inventario Prom*365 / Costos Vtas	12	19	13	7	7
ROTACION DE PROVEEDORES = Ctas por Pagar Prom*365/Costo Vtas	189	193	247	155	106
CICLO DE EFECTIVO = Rot. Cartera + Rot. Inventarios - Rot. Proveedores	25	26	23	12	26
ROTACION DE ACTIVO FIJO = Activo Fijo Bruto * 365 / Vtas	232	222	285	166	218
ROTACION ACTIVOS OPERACIONALES=Activo Operac. Bruto*365/Vtas	24	18	13	7	6
ROTACION DE ACTIVOS TOTALES = Activo Total Bruto * 365 / Vtas	254	245	300	174	230
INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO	2008	2009	2010	2011	2012
NIVEL DE ENDEUDAMIENTO = Total Pasivo / Total Activo	10.72%	10.79%	5.12%	11.23%	14.23%
CONCENTRACION DEL ENDEUDAMIENTO EN EL CORTO PLAZO = Pasivo Corriente / Total Pasivo	100%	100%	100%	100%	100%
LEVERAGE TOTAL = Total Pasivo / Patrimonio	0.13	0.14	0.07	0.15	0.45
LEVERAGE CORTO PLAZO = Pasivo Corriente / Patrimonio	0.13	0.14	0.07	0.15	0.45
INDICADORES DE RENTABILIDAD	2008	2009	2010	2011	2012
MARGEN BRUTO = Utilid. Bruta/Vtas Netas	34.99%	31.97%	31.50%	31.61%	30.00%
MARGEN OPERACIONAL = Utilid. Operac./Vtas Netas	8.79%	7.97%	7.20%	7.37%	3.74%
MARGEN NETO = Utilid. Neta/Vtas Netas	5.39%	4.67%	4.36%	4.69%	2.15%
RENDIMIENTO DEL PATRIMONIO = Utilid. Neta/Patrimonio	9.65%	9.27%	7.62%	12.92%	10.85%
RENDIMIENTO DEL ACTIVO TOTAL = Utilid. Neta/Act. Total Bruto	7.82%	7.04%	5.44%	10.08%	3.61%

INDICADORES FINANCIEROS EBITDA	2008	2009	2010	2011	2012
EBITDA = Utilidad Operacional+ Gtos Depreciación + Amortizaciones	75 501 356	83 445 939	84 928 831	140 454 656	247 540 072
MARGEN EBITDA = EBITDA / Vtas	9.47%	8.66%	9.32%	8.58%	7.44%
PRODUCTIVIDAD DE CAPITAL DE TRABAJO = KTN Operativo/Vtas	59.42%	56.44%	75.72%	42.81%	36.86%
PALANCA DE CRECIMIENTO = Margen EBITDA/ Productividad KT	0.16	0.15	0.12	0.20	0.20
EVA = UODI-(ACTIVOS*COSTO DE CAPITAL)	-114 052 215	-126 225 084	-151 669 002	-131 168 802	-402 088 949