

**UNIVERSIDAD DE VALPARAÍSO  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS  
ESCUELA DE INGENIERÍA COMERCIAL**



**INCREMENTO DEL RETORNO SOBRE LA INVERSIÓN EN LA MEDIANA  
EMPRESA, MEDIANTE LA CORRECTA ADMINISTRACIÓN DE ACTIVOS  
LÍQUIDOS. CASO PRÁCTICO AGRO GP**

**MEMORIA PARA OPTAR  
AL GRADO DE LICENCIADO EN CIENCIAS EN LA ADMINISTRACIÓN DE  
EMPRESAS Y AL TÍTULO DE INGENIERO COMERCIAL**

**Profesor Guía: SR. OSCAR L. FARIÑA HINOJOSA**

**SRTA. CAMILA C. MELO HERNÁNDEZ  
SRTA. DANIELA C. WALTERS CORTÉS**

**VIÑA DEL MAR, 2014**

## **DEDICATORIA**

Dedicamos esta tesis con mucho amor y cariño a nuestros familiares y amigos quienes nos apoyaron incondicionalmente durante estos 5 años de carrera.

## AGRADECIMIENTOS

Agradecemos, en primer lugar a Militza Villalobos quien nos apoyó en los inicios de nuestra investigación.

A Eduardo Quevedo, quien gracias a sus conocimientos específicos nos ayudó a sacar adelante nuestra tesis.

Y por último a nuestro profesor guía Oscar Fariña el cual nos ayudó con sus valiosos aportes y comentarios para realizar este estudio.

Agradecemos además a Ricardo González quien puso a disposición su empresa para realizar el caso práctico.

## **RESUMEN**

Esta tesis fue creada con el fin de determinar un modelo que permita incrementar el retorno sobre la inversión de la mediana empresa, basado en la administración de activos líquidos.

Para establecer el modelo a emplear es necesario realizar un análisis de los estados financieros, con la finalidad de diagnosticar la situación actual de la compañía. Esta herramienta permitirá además anticiparse a posibles escenarios futuros.

Para complementar este estudio, se realizó un caso práctico a la empresa Agro GP. Al efectuar las indagaciones pertinentes fue posible concluir que se cumple con el objetivo del estudio en cuestión.

## **ABSTRACT**

This thesis was created in order to determine a model to increase the return about investment of medium enterprises, based on the administration of liquid assets.

To set the model to be used is necessary to analyze the financial statements, in order to diagnose the current situation of the company. This tool also allows anticipating possible future scenarios.

To complement this study, a case study was conducted at Agro GP. In making the necessary inquiries was possible to conclude that meets the objective of the study in question.

## INDICE

DEDICATORIA.....	i
AGRADECIMIENTOS .....	ii
RESUMEN .....	iii
ABSTRACT .....	iii
INDICE .....	iv
INTRODUCCIÓN .....	1
CAPÍTULO 1: MARCO TEÓRICO.....	3
1.1 Administración financiera.....	3
1.1.1 Definición de Administración financiera.....	4
1.1.2 Formas de organización de la empresa .....	5
1.1.3 Decisiones de la administración financiera .....	7
1.1.4 La meta de la empresa.....	8
1.1.5 Entorno financiero .....	8
1.2 Administración de activos líquidos .....	9
1.2.1 Estrategias básicas de la administración eficiente del efectivo. ....	10
1.2.2 Administración de Caja.....	11
1.2.2.1 Razones para mantener efectivo .....	11
1.2.2.2 Costo de falta de liquidez.....	11
1.2.2.3 Costo del exceso de liquidez.....	12
1.2.3 Modelos para la administración de caja .....	12
1.2.3.1 Modelo de Baumol .....	12
1.2.3.2 Modelo de Miller y Orr .....	13
1.2.4 Administración de existencias .....	14
1.2.4.1 Costos y beneficios involucrados en la mantención de existencias. ....	14
1.2.5 Modelos para la administración de inventarios .....	15
1.2. 5.1 Modelo Baumol aplicado a la administración de inventarios .....	15
1.2.6 Administración de las Cuentas por Cobrar.....	16
1.2.6.1 Costos y Beneficios de mantener una política de crédito.....	16

1.3 Herramientas para correcta gestión financiera.....	17
1.3.1 Análisis de estados financieros.....	17
1.3.2 Tipos de estados financieros.....	18
1.3.3 Aplicaciones de razones financieras.....	18
1.3.4 Tipos de razones.....	19
1.3.5 La identidad DuPont.....	20
1.3.6 Presupuesto.....	20
1.3.7 Estados financieros Pro forma.....	21
3.7.1 Estado de resultados pro forma.....	21
3.7.2 Balance general pro forma.....	21
1.4 Dilema del administrador financiero: riesgo y rendimiento.....	22
1.5 Valor del dinero en el tiempo.....	23
<b>CAPÍTULO 2: ANÁLISIS FINANCIEROS CASO PRÁCTICO AGRO GP.....</b>	<b>24</b>
2.1 Reseña histórica.....	24
2.2 Situación actual de la empresa.....	24
2.3 Análisis de estados financieros.....	28
2.3.1 Comparación interna.....	28
2.3.1.1 Razones de liquidez.....	28
2.3.1.2 Razones de administración de activos o inventarios.....	29
2.3.1.2 Razones financieras de apalancamiento.....	31
2.3.1.3 Razones financieras de rentabilidad.....	31
2.3.2 La identidad DuPont.....	32
2.3.3 Comparación externa.....	33
2.3.3.1 Razones de liquidez.....	33
2.3.3.2 Razones de administración de activos o inventarios.....	34
2.3.3.3 Razones financieras de apalancamiento.....	36
2.3.3.4 Razones financieras de rentabilidad.....	36
2.4 Resumen análisis de estados financieros.....	37

CAPÍTULO 3: IMPLEMENTACIÓN DE MODELO DE ADMINISTRACIÓN DE ACTIVOS LÍQUIDOS PARA AUMENTAR LA RENTABILIDAD .....	40
3.1 Introducción al problema.....	40
3.2 Aplicación del Modelo de Baumol .....	41
3.3 Aplicación del Modelo de Miller y Orr.....	42
3.6 Proyección de Agro GP.....	46
3.7 Comparación interna.....	46
La identidad DuPont.....	50
3.8 Comparación externa.....	51
3.8 Resumen análisis de estados financieros .....	54
CONCLUSIONES FINALES.....	56
BIBLIOGRAFÍA .....	60
ANEXOS .....	63

## INTRODUCCIÓN

Para las empresas es un desafío constante la maximización de sus beneficios y logro de objetivos, aún cuando estas no tengan fin de lucro. Sin embargo suelen haber casos en que el administrador ignora o no tiene conciencia, de los efectos que puede provocar una deficiente administración financiera. Ello puede significar una mala interpretación de los estados financieros, lo que dificulta tomar decisiones a corto y largo plazo, que beneficien a la compañía, pues de lo contrario puede darse que estas decisiones la perjudiquen.

En este contexto, cobran especial importancia los conceptos de liquidez, rentabilidad, y de políticas de crédito y cobranza, entre otros, lo que finalmente puede generar una disminución en el retorno sobre la inversión de la empresa, y poner en riesgo su estabilidad y sobrevivencia financiera.

El objetivo de la investigación es utilizar un modelo basado en la administración de activos líquidos, para incrementar el retorno sobre la inversión de la empresa.

De acuerdo a este objetivo es necesario formular ciertas preguntas como son: ¿Por qué algunas empresas no definen sus objetivos administrativos y financieros claramente?, ¿Cuáles son los efectos de una deficiente administración de activos líquidos?, ¿Cómo definir el saldo óptimo que se debe tener en caja?, entre otras.

Según el planteamiento del problema, esta investigación es de tipo Analítica Descriptiva, enfocada a conocer las características y funciones de la administración financiera y de activos líquidos, y los efectos que repercuten en la rentabilidad de la empresa.



Para la investigación se realizará un caso práctico a la empresa Agro GP, especializada en el rubro de exportaciones agrícolas.

Para finalizar, el estudio se realizará con recursos propios, entre ellos computador con conexión a internet que contenga planilla de Excel para efectuar los cálculos.

No se contará con recursos externos. La recolección de datos de la empresa Agro GP se hará de forma presencial.

**Capítulo 1:** El marco teórico es la base para llevar a cabo el desarrollo de la investigación. Este capítulo dará a conocer los conceptos de administración financiera, administración de activos líquidos y las herramientas para su correcta gestión.

**Capítulo 2:** Se realizará un caso práctico en donde se presentará la empresa utilizada y se aplicarán los respectivos análisis financieros y la interpretación de ellos, con el fin de dar a conocer la situación actual de la compañía.

**Capítulo 3:** Se enfocará en exponer las conclusiones finales sobre el caso práctico y como consecuencia se determinará el modelo de administración de activos líquidos que se utilizará para la empresa Agro GP.

## **CAPÍTULO 1: MARCO TEÓRICO**

### **1.1 Administración financiera**

De acuerdo al problema presentado en la introducción, el estudio en cuestión se basará en las disciplinas de finanzas y contabilidad. Para las pequeñas y medianas empresas, estas son funciones a las cuales se les da poca atención y valor que, en muchos casos no son más que un gasto que intentan evitar, ignorando que estas herramientas les permiten administrar correctamente sus activos y pasivos.

Sabido es que tener un conocimiento global de la empresa y de su funcionamiento, permite al administrador tomar mejores decisiones.

La contabilidad se complementa con las finanzas, ya que la aplicación de los aspectos contables ayuda al correcto manejo de éstas. Estas disciplinas son las mejores herramientas que se pueden tener para conocer a fondo la organización, anticiparse a situaciones difíciles o, incluso, prever grandes oportunidades.

En una entrevista realizada a Leslie Tillquist (2007), licenciada en Administración de Empresas, especializada en Finanzas y Marketing en la Universidad de Colorado, se refiere a las finanzas como una disciplina imprescindible al momento de realizar actividades empresariales en cualquier sector, ya que asegura que esta materia proporciona las herramientas necesarias para solucionar problemas financieros complejos.

Hiral Tolia consultora senior para CBIZ Valuation Group, LLC, en Dallas, Texas (2006), destaca la importancia de conocer y comprender los estados financieros

de las organizaciones, ya que la información resultará útil a la hora de tomar decisiones económicas como la de estimar los flujos de caja futuros de una empresa, decidir si invertir en acciones de la empresa, o recomendarlas a otros inversores.

La importancia de la administración financiera ha ido creciendo, ya que anteriormente solo tenía que reunir recursos para ampliar las plantas, cambiar equipos y mantener los inventarios, ahora forma parte del proceso de control y de decisión, las cuales ejercen gran influencia en la planeación financiera.

Para diseñar un modelo que genere un incremento en la rentabilidad de una empresa, debe comenzar por un análisis de la situación actual del área financiera de ésta. En este diagnóstico, juegan un rol importante los estados financieros, ya que con ellos se pueden determinar las políticas adecuadas en cuanto a la administración de cuentas por cobrar, inventarios y cuentas por pagar, entre otras. Además, permite establecer un correcto manejo del patrimonio.

La información proporcionada por el análisis financiero, ayuda a determinar los aspectos críticos de la compañía, permitiendo elaborar un modelo adecuado, para la empresa acorde con la realidad de esta.

### **1.1.1 Definición de Administración financiera**

Según James C. Van Horne (2002), autor del libro “Administración financiera” y además profesor de Finanzas de Stanford: “La administración financiera se refiere a la adquisición, el financiamiento y la administración de activos, con algún propósito general en mente. Entonces, la función de los administradores

financieros en lo tocante a la toma de decisiones se puede dividir en tres áreas principales: las decisiones de inversión, las de financiamiento y las de administración de los activos”.

Douglas R. Emery (2000), profesor de finanzas de la Escuela de Administración de la Universidad de Binghamton dice: “La administración financiera corporativa fija su atención en cómo una corporación puede crear y mantener valor”.

Timothy J. Gallagher (2001) Director Financiero de Genesee y Wyoming Inc., además, plantea que “La administración financiera esencialmente es una combinación de contabilidad y economía. En primer lugar, los gerentes financieros utilizan información contable con el fin de analizar, planear y distribuir recursos financieros para las empresas. En segunda instancia, ellos emplean los principios económicos como guía para la toma de decisiones financieras que favorezcan los intereses de la organización”.

De acuerdo a las definiciones señaladas, se explica que la administración financiera es una de las áreas de las finanzas que busca crear y mantener valor en una organización por medio de una eficiente toma de decisiones en los aspectos de administración, inversión y financiamiento, con el fin de lograr el propósito general adoptado por la compañía.

### **1.1.2 Formas de organización de la empresa**

Existen cuatro formas básicas de organización empresarial: empresarios individuales, asociaciones, sociedades de responsabilidad limitada y sociedades anónimas. El estudio se enfoca en este último tipo de empresa.

### 1.1.2.1 Sociedades anónimas

En Chile se establece que las sociedades anónimas se conforman por una persona jurídica establecida por la reunión de un fondo común suministrado por accionistas responsables sólo hasta el monto de sus respectivos aportes, administrada por representantes revocables y conocida por la designación del objeto de la empresa.

Para su conformación no existe un límite en el número de propietarios y cada uno de ellos posee sólo una fracción. El aporte total de capital de las sociedades anónimas se divide en partes iguales denominadas acciones, el conjunto de éstas se conoce como el patrimonio neto y al titular de una acción se le denomina accionista. Los accionistas tienen derecho a recibir la parte de los beneficios que la empresa decida repartir entre sus accionistas, conocido como dividendos.

María Teresa García, Jefe de Investigación de la Escuela de Comercio de la Universidad Católica de Valparaíso (2004) describe en su libro “Las inversiones y su tratamiento contable”, dos tipos generales de sociedades anónimas:

- **Sociedades Anónimas Abiertas:** Son aquellas que hacen oferta pública de sus acciones de acuerdo a la Ley de Mercado de Valores, esto significa que se trata de sociedades que transan sus títulos en la Bolsa; de aquellas que tienen 500 o más accionistas y aquellas en las que, a lo menos, el 10% de su capital suscrito pertenece a un mínimo de 100 accionistas, excluidos los que individualmente o a través de otras personas naturales o jurídicas, exceden dicho porcentaje.

- **Sociedades Anónimas Cerradas:** Son las que no cumplen con los requisitos indicados para las sociedades anónimas abiertas, no cotizan sus acciones en la Bolsa y no tienen obligación de someterse a las disposiciones de la Superintendencia de Valores y Seguros, aún cuando voluntariamente pueden sujetarse a ellas, previo acuerdo de una junta extraordinaria de accionistas reducido a escritura pública. Este acuerdo tendrá vigencia hasta que sea revocado por otra junta extraordinaria de accionistas que decida retirar la sociedad anónima cerrada del Registro de Valores, para lo cual deberá reducir a escritura pública el acta de dicha reunión.

### **1.1.3 Decisiones de la administración financiera**

El responsable de la toma de decisiones financieras en una organización se denomina administrador financiero y desarrolla tres tareas principales:

1. **Decisiones de inversión:** Es el trabajo más importante, en este el administrador financiero debe estimar los costos y beneficios de cada inversión o proyecto y decidir cuál de ellos genera una mayor rentabilidad. Las decisiones de inversión conforman básicamente lo que hacen las empresas y aportarán valor a sus propietarios.
2. **Decisiones de financiamiento:** En esta tarea los administradores financieros deben decidir su fuente de financiamiento, ya sea a través de emisión de nuevas acciones, siendo estas comunes o privilegiadas; o a través de endeudamiento.

3. **Decisiones de administración de activos:** El administrador financiero debe gestionar eficientemente los activos adquiridos, asegurando que la disponibilidad de estos no dificulte el éxito de la organización.

Estas decisiones definirán el camino a seguir, para lograr el objetivo que la organización se ha propuesto, logrando así mantenerse en el mercado a largo plazo, pudiendo alcanzar una expansión sistematizada.

#### **1.1.4 La meta de la empresa**

Para lograr una correcta administración financiera las organizaciones deben conocer sus metas u objetivos.

Es posible que se tengan varios objetivos en mente, sin embargo, se debe destacar la maximización de la riqueza de los accionistas, puesto que este se representa en el valor de mercado de las acciones comunes que son el reflejo de una adecuada toma de decisiones lograda por una correcta administración financiera.

#### **1.1.5 Entorno financiero**

El desarrollo de una organización se lleva a cabo dentro de un sistema, y este se denomina entorno financiero, se encuentra integrado por diferentes instituciones y mercados.

##### **1.1.5.1 Mercado financiero**

Es un conjunto de mercados en donde se realizan transacciones de activos financieros. Los mercados financieros en primera instancia se dividen en dos tipos

de mercados, el mercado de dinero y mercado de capital, donde en el primero se manejan los títulos negociables a corto plazo, y el segundo los títulos negociables a largo plazo.

Cada uno de estos mercados anteriormente nombrados se subdivide en mercado primario y secundario, donde el mercado primario corresponde a la transacción de títulos nuevos y el secundario a la transacción de títulos ya existentes.

#### **1.1.5.2 Intermediarios financieros**

Las instituciones financieras son las encargadas de actuar como intermediarios con el fin de facilitar las transacciones en los mercados. Estos intermediarios se especializan de acuerdo a los tipos de depósitos que aceptan y los tipos de inversión que realizan. Los tipos de intermediarios financieros son: banca comercial, instituciones de ahorro, compañías de inversión, fondos de pensión, compañías de seguros y compañías financieras.

### **1.2 Administración de activos líquidos**

De acuerdo con las decisiones de la administración financiera, el foco central de este estudio será en las decisiones de administración de activos, específicamente en activos líquidos o efectivo.

La destreza de una correcta administración en las cuentas que representan la liquidez de una empresa, es un elemento fundamental dentro de las decisiones de un buen administrador financiero. Esto es debido a que existe una estrecha relación entre el funcionamiento diario de una compañía y el logro en el uso eficiente de los recursos.



Para una correcta administración de los activos líquidos se deberá mantener los saldos óptimos de caja, existencias y cuentas por cobrar, entre otras cuentas líquidas. Evitando los excesos que eleven el costo de oportunidad o montos muy bajos que no permitan hacer frente a las necesidades de operación y obligaciones a corto plazo. En el caso de fracasar en este procedimiento, la empresa puede incurrir en pérdidas de dinero, ventas, incluso caer en la quiebra.

### **1.2.1 Estrategias básicas de la administración eficiente del efectivo.**

Las estrategias básicas que debe seguir el administrador financiero para aumentar el retorno sobre la inversión a través del uso eficiente de los activos líquidos son:

- Retrasar los pagos tan tarde como sea posible, siempre y cuando estos se mantengan dentro de las fechas estipuladas para evitar dañar la posición crediticia de la empresa, pero aprovechando cualquier descuento que resulte favorable por pago en efectivo.
- Rotar el inventario rápidamente, a fin de evitar existencias que podrían ocasionar el cierre de la línea de producción o una pérdida de ventas.
- Agilizar períodos de cobros, evitando perder ventas futuras por el hecho de emplear procedimientos de cobranza demasiado apremiantes. Para alcanzar este objetivo se pueden utilizar descuentos por pagos al contado, siempre y cuando estos sean justificables económicamente para la empresa.

## 1.2.2 Administración de Caja

Su principal objetivo es disponer de los activos de mayor liquidez, de la manera más sólida posible alineada con la estrategia de la empresa.

### 1.2.2.1 Razones para mantener efectivo

La empresa debe mantener cierto nivel de efectivo por tres principales razones:

- **Razón operativa:** con el fin de financiar sus actividades de operación tales como adquisición de materias primas, pago de mano de obra directa, entre otros.
- **Razón preventiva:** tiene como propósito afrontar cualquier situación imprevista que pudiese surgir.
- **Razón especulativa:** la intención de esta reserva es el aprovechamiento de ciertas oportunidades atractivas de inversión.

### 1.2.2.2 Costo de falta de liquidez

- **Costo de transacción:** se incurre en este costo cuando la empresa debe volver líquidos sus valores negociables y esto genera una comisión que se debe pagar al agente de bolsa.
- **Costo de un préstamo:** este costo se manifiesta cuando la empresa no puede solventar sus obligaciones de corto plazo, por lo que debe recurrir a un préstamo que genera intereses u otros costos asociados al mismo.
- **Costo de no aprovechar los descuentos:** se da en el caso, que la compañía no mantenga efectivo en caja por lo que no será posible aprovechar los descuentos comerciales por pagos al contado.

### 1.2.2.3 Costo del exceso de liquidez

- Costo de oportunidad: al mantener efectivo ocioso se desaprovecha la oportunidad de disponer de este dinero en inversiones con una rentabilidad superior. Además el efectivo en reserva pierde su valor en el tiempo, es decir cambia su valor adquisitivo.

### 1.2.3 Modelos para la administración de caja

#### 1.2.3.1 Modelo de Baumol

Este modelo trata de optimizar el saldo de caja y banco, con el fin de minimizar el costo de mantener un exceso o déficit de liquidez, el que se divide en dos costos:

- I. Costo de oportunidad.
- II. Costo de conversión de los activos líquidos en dinero.

Este modelo considera los siguientes factores:

F: Costo Fijo por operación de venta de activos líquidos (acciones por ejemplo).

K: Costo de Oportunidad de mantener efectivo (tasa).

Tanual: Efectivo requerido para mantener stock de caja durante el año.

C: Stock de caja inicial y objetivo por mantener.

C/2: Efectivo promedio mantenido en caja.

b1) Costo de Oportunidad de Mantener Dinero:  $C/2 * K$

b2) Costo de Negociación Anual:  $(Tanual / C) * F$

Luego, de b1) y b2) obtenemos el costo total de mantener dinero:

Costo Total = CT =  $(C/2 * K) + (Tanual / C) * F$

Para optimizar el saldo de caja el administrador financiero deberá utilizar la siguiente ecuación:

$$C_{opt} = \sqrt{\frac{2 * T_{anual} * F}{K}}$$

### **Debilidades del modelo Baumol**

La principal debilidad de este modelo, se presenta al suponer que el dinero requerido para cubrir las necesidades de caja se mantiene constante, situación que no representa la realidad.

Además considera que no se reciben flujos distintos a la liquidación de efectivo durante el período, no tomando en cuenta los ingresos por ventas.

El modelo no considera una reserva de seguridad, lo que conlleva a que el administrador financiero, siempre deberá esperar que el saldo en caja sea igual a cero para generar liquidez.

Pese a las inexactitudes del modelo presentado, es posible obtener las siguientes conclusiones de acuerdo al saldo óptimo de caja:

Si  $k$  sube, el saldo óptimo de caja baja.

Si  $F$  sube, el saldo óptimo de caja sube.

Si  $T_{anual}$  sube el saldo óptimo de caja sube.

### **1.2.3.2 Modelo de Miller y Orr**

Demuestra cómo las entidades pueden gestionar sus saldos de efectivos y minimizar sus costos al no poder predecir las entradas y salidas del mismo.

El modelo establece un límite superior, que determina el momento en que la compañía debe comprar títulos para hacer que el saldo de caja vuelva a un nivel normal. Y establece un límite inferior, que establece cuando la empresa debe vender los títulos para que el saldo de caja vuelva a un nivel deseable.

Las variables que se consideran son:

b: costos de transferencias entre efectivo y valores negociables

$\sigma^2$ : varianza de los flujos netos diarios de efectivo, es el cuadrado de la desviación típica.

i: tasa de interés diaria de los valores negociables.

El saldo efectivo promedio de caja será:

$$z = \sqrt[3]{\frac{3 * b * \sigma^2}{4i}}$$

#### **1.2.4 Administración de existencias**

El stock de inventarios forma parte importante de los activos, por lo que es una decisión clave en la administración financiera.

##### **1.2.4.1 Costos y beneficios involucrados en la mantención de existencias.**

###### **Costos**

- Costo de almacenamientos
- Costo financiero por mantener recursos inmovilizados

## Beneficios

- Disminuye riesgo de quedar sin stock
- No se hace necesario reordenar la distribución de bodegas de inventarios

### 1.2.5 Modelos para la administración de inventarios

#### 1.2. 5.1 Modelo Baumol aplicado a la administración de inventarios

Esta aplicación es similar a la utilizada para la administración de caja, pero aplicado a la administración de existencias.

Las variables del Modelo son:

S: demanda de unidades físicas por período de tiempo.

C: costo por unidad de existencia.

h: costo administrativo de mantenimiento (como % del valor unitario).

K: costo alternativo de uso de fondos.

F: costo de transacción relacionado a una orden de compra.

Q: tamaño de la orden de compra por insumos.

De acuerdo a estas variables se obtiene la siguiente fórmula:

$$\sqrt{\frac{2 * f * S}{(h * C) + (k * C)}}$$

De acuerdo al resultado de este modelo se concluye:

Si f sube, el tamaño óptimo de existencias será mayor.

Si S sube, el tamaño óptimo de existencias será mayor.

Si  $(h * C) + (k * C)$  sube, el tamaño óptimo de existencias será menor.

## **1.2.6 Administración de las Cuentas por Cobrar**

En ciertos rubros, la administración de cuentas por cobrar determina un costo y desgaste organizacional. El trato en la cuenta de deudores incobrables y las políticas de crédito y cobranza deben ser eficientes.

### **1.2.6.1 Costos y Beneficios de mantener una política de crédito**

#### **Costos**

- Aumenta inversión en cuentas por cobrar
- Inversión en ítem administrativos
- Aumento de riesgo (incobrables y liquidez)
- Suben gastos administrativos

#### **Beneficios**

- Aumento esperado de ventas
- Genera ingresos financieros
- Genera compromiso con los clientes
- Disimula precios más altos

Si se decide ofrecer crédito a los clientes, los pasos a seguir son:

- Decidir los términos de la venta a crédito: Esto quiere decir que deben establecerse los montos de cada crédito y total de cuentas por cobrar, plazos de pago, intereses para aplicar sobre deudas, descuentos por pronto pago, garantías o avales, entre otros

- Determinar la evidencia legal necesaria para formalizar el crédito: Se deben instaurar letras, pagarés, cuenta corriente, cheques, u otros.
- Definir referencias necesarias del cliente: Entre ellas se encuentran las referencias comerciales y bancarias, estados financieros y estado de situación personal (antecedentes), la liquidación de sueldo, entre otras definidas por las políticas de crédito.
- Definir políticas de cobranza: Se decide si desarrollar un departamento de cobranza o externalizar, y definir pasos a seguir en caso de no pago.

### **1.3 Herramientas para correcta gestión financiera**

Para lograr una toma de decisiones acorde a la realidad de la empresa se deben recopilar datos desde una importante fuente de información como lo son los estados financieros de la empresa, estos deben ser analizados para establecer un diagnóstico actual y proyectar el futuro económico-financiero de la compañía.

#### **1.3.1 Análisis de estados financieros**

El análisis financiero permite identificar las principales fortalezas y debilidades de una empresa, pudiendo así descubrir áreas problemáticas específicas para lograr tomar medidas a tiempo. La interpretación de los análisis financieros proyecta resultados que pueden indicar ciertos hechos y tendencias para que el administrador financiero planee e instrumente un plan de acción congruente con la meta de la empresa.



### **1.3.2 Tipos de estados financieros**

#### **1.3.2.1 Balance General**

El balance general indica la posición financiera de una empresa en un momento determinado. Muestra los activos, que son los recursos productivos usados en sus operaciones. Además expone los pasivos y el capital de los accionistas de la empresa, que son las reclamaciones totales de acreedores y proveedores contra los activos. Se debe elaborar como mínimo una vez al año.

#### **1.3.2.2 Estado de resultados**

Es el documento contable que reporta el ingreso, los gastos y las utilidades (o pérdidas) de una empresa durante un intervalo de tiempo específico, por lo general un trimestre o un año.

Las cuentas básicas de este documento son denominadas ingresos y gastos; si los ingresos superan a los gastos se obtendrá utilidad, por el contrario si los gastos son mayores a los ingresos la organización estará obteniendo pérdidas.

### **1.3.3 Aplicaciones de razones financieras**

Para poder calcular cómo se encuentra la empresa y evaluar el desempeño de ésta, los analistas deben estudiar diferentes aspectos de su estado financiero actual. Una de las herramientas que utilizan es la razón financiera, estas se calculan porque así se puede obtener un comparativo ya sea a nivel interno o externo.

### **1.3.3.1 Comparaciones internas**

En este caso el administrador financiero realiza una comparación entre razones presentes, pasadas y futuras para la misma organización, pudiendo así establecer el desempeño financiero de la compañía a lo largo del tiempo.

### **1.3.3.2 Comparaciones externas y fuentes de razones industriales**

En este segundo caso se realiza una comparación entre las razones de la organización con la industria.

### **1.3.4 Tipos de razones**

Las razones que habitualmente se usan son:

#### **1.3.4.1 Razones de liquidez**

Empleadas con el objetivo de diagnosticar la capacidad de una empresa para cumplir con sus obligaciones a corto plazo. Se comparan este tipo de obligaciones con los recursos disponibles a corto plazo con los que se cuenta para cumplirlas.

En este ítem se encuentran la razón circulante y prueba ácida. (Anexo 1)

#### **1.3.4.2 Razones de administración de activos o inventario**

Este índice permite conocer la eficiencia que tiene la empresa en la administración de sus inventarios y/o activos. Para efectos de este estudio, se utilizarán las razones de período promedio de cobro, rotación de activos fijos y rotación de activos totales. (Anexo 2)

#### **1.3.4.3 Razones de apalancamiento financiero (deuda)**

Razones que proporcionan el grado en que las empresas son financiadas con deudas, ya sea corto plazo o largo plazo. Se recurrirán a las razones de deuda. (Anexo 3)

#### **1.3.4.4 Razones de rentabilidad**

Estas razones relacionan las utilidades con las ventas y la inversión, permiten conocer la eficacia operativa de las organizaciones. Las razones son el margen de utilidad bruta, margen de utilidad neta, rendimiento sobre la inversión y rendimiento sobre el capital contable. (Anexo 4)

#### **1.3.5 La identidad DuPont**

El análisis de estas razones se utiliza para evaluar la eficacia de la empresa. Una variante de este enfoque tiene especial relevancia para entender el rendimiento sobre la inversión de una compañía.<sup>1</sup>

#### **1.3.6 Presupuesto**

De acuerdo con los modelos antes mencionados, es necesario realizar un presupuesto con el fin de estimar los desembolsos que se realizarán el próximo año.

Esta es una función del administrador financiero, la cual es proyectar los futuros orígenes y aplicaciones de efectivo. Existen dos propósitos fundamentales para

---

<sup>1</sup> VAN HORNE, James C & Wachowicz, John M. *Fundamentos de Administración Financiera*. México: Pearson, 2002. 147 p.

estas proyecciones. En primer lugar, componen un presupuesto, el cual se puede analizar el desempeño posterior. Segundo, previenen al administrador sobre las necesidades futuras de efectivo.

### **1.3.7 Estados financieros Pro forma**

Corresponden a estados financieros proyectados, basándose en las condiciones que los directores esperan encontrar y las acciones que planean emprender.

Los presupuestos de entradas y salidas de efectivo sólo proveen de información sobre las posiciones futuras del efectivo de una empresa, mientras que los estados pro forma incluyen cálculos esperados de todos los activos y pasivos, además de los rubros del estado de resultados.

### **3.7.1 Estado de resultados pro forma**

Es un resumen de los ingresos y egresos esperados de las empresas durante determinado período en el futuro, que termina con el ingreso neto de dicho período.<sup>2</sup>

### **3.7.2 Balance general pro forma**

El balance general pro forma es un balance estimado, proyectado o pronosticado a una fecha determinada.

---

<sup>2</sup> VAN HORNE, James C & Wachowicz, John M. *Fundamentos de Administración Financiera*. México: Pearson, 2002. 188 p.

#### **1.4 Dilema del administrador financiero: riesgo y rendimiento**

Definido bajo un sentido básico, el riesgo corresponde a la posibilidad de pérdida financiera, por lo que se torna un elemento importante de analizar al momento de tomar cualquier decisión financiera.

Existe una relación directa entre riesgo y rendimiento, es decir, un activo financiero que ofrezca mayor rendimiento, usualmente tiene un mayor riesgo implícito.

El dilema del administrador financiero se encuentra entonces, al momento de decidir cuál será el nivel de riesgo que escogerá, pudiendo ser este cualquiera de los tres que se presentan a continuación:

- Riesgo alto: al realizar una elección entre inversiones de mayor y menor riesgo, con iguales rendimientos esperados, selecciona la más riesgosa.
- Riesgo medio: la persona es indiferente al riesgo, no se alarma por el riesgo de la inversión.
- Riesgo bajo: al efectuar una elección entre inversiones de mayor y menor riesgo, con iguales rendimientos esperados, elige la menos riesgosa.

Por un lado, está la conducta racional de todo inversionista por el que se presupone que éste siempre preferirá más riqueza. Por otro lado, es de general aceptación que los inversores son enemigos del riesgo, e intentan evitar en la medida de sus posibilidades el tener que asumirlo sin ningún beneficio a su favor. Así, por ejemplo, ante dos oportunidades de inversión igualmente rentables, se preferirá la menos arriesgada. Un inversor que desee prevenir el riesgo,

considerará inversiones arriesgadas sólo si éstas le proporcionan compensación por el riesgo asumido.

Por lo general, la aversión al riesgo implica la exigencia de una mayor rentabilidad cuanto mayor sea el riesgo asumido en las inversiones.

### **1.5 Valor del dinero en el tiempo**

El valor del dinero varía con el tiempo y mientras más extendido sea este, mayor es la evidencia de la forma como disminuye su valor.

El concepto de valor del dinero en el tiempo muestra que una unidad de dinero hoy, vale más que una unidad de dinero en el futuro. Esto sucede porque el dinero de hoy puede ser invertido, logrando con esto ganar intereses y aumentar el valor nominal de la unidad monetaria, sin embargo, esto conlleva adicionalmente a que este dinero pierda su poder adquisitivo debido al efecto de la inflación.

## **CAPÍTULO 2: ANÁLISIS FINANCIEROS CASO PRÁCTICO AGRO GP**

### **2.1 Reseña histórica**

Agro GP S.A, es una empresa familiar que marca sus inicios hace más de 11 años conformándose como una sociedad anónima cerrada.

La compañía se dedica a exportar, importar y a realizar otros servicios con presencia en la industria agrícola. Cumple con las normas de calidad BPM, certificación para procesos orgánicos, entre otros. Gracias a su excelente servicio, Agro GP ha logrado posicionarse como una de las empresas líderes en el mercado agrícola, tanto para la importación como la exportación de productos.

### **2.2 Situación actual de la empresa.**

Se decidió utilizar la empresa Agro GP como caso práctico, debido a que no utiliza herramientas para una buena administración financiera. Y con este estudio, se podría demostrar la importancia del uso de ella y los beneficios que conlleva la utilización de la administración de la liquidez.

Se pretende efectuar un análisis de estados financieros con el propósito de incrementar el retorno sobre la inversión a través de una correcta administración de activos líquidos. Este estudio se realizará debido a las siguientes condicionantes:

- Actualmente la empresa Agro GP S.A posee un nivel bajo en el dominio de análisis financieros, ya que sólo realizan balances tributarios para presentarlos ante el SII.

- El contador de la empresa ha prestado sus servicios desde hace más de 9 años. Sin embargo, su desempeño en la administración de las cuentas de la empresa y la realización de balances y estados de resultados no han sido óptimos.
- Al analizar los balances proporcionados por el contador de la empresa, es posible apreciar la incorrecta administración de las cuentas del balance tributario, debido a la falta de cuentas y mala clasificación de ellas. (Anexo 5)

Por estas razones fue necesario realizar una revisión y corrección de las cuentas con el fin de que los resultados arrojados por los análisis financieros reflejen la realidad de la empresa. Además de reordenar las cuentas y crear balances generales y estados de resultados a partir del balance tributario. Por lo que los estados financieros quedaron de la siguiente manera:

**Tabla 2.1 Estado de Resultados Año 2011**

<b>ESTADO DE RESULTADOS AÑO 2011</b>	
<b>VENTAS</b>	<b>1.241.019.661</b>
(-) Costo de ventas	-291.712.257
<b>UTILIDAD BRUTA OPERACIONAL</b>	<b>949.307.404</b>
(-) Gastos operacionales de ventas	-238.523.042
(-) Gastos operacionales de administración	(114.729.536)
<b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>	<b>596.054.826</b>
(+) Ingresos no operacionales	12.326.600
(-) Gastos no operacionales	-251.264.516
<b>UAI</b>	<b>357.116.910</b>
(-) Impuesto de renta y complementarios	-28.234.590
<b>UTILIDAD LÍQUIDA</b>	<b>328.882.320</b>
<b>UTILIDAD DEL EJERCICIO</b>	<b>328.882.320</b>



**Tabla 2.2 Balance Clasificado Año 2011**

<b>BALANCE CLASIFICADO AÑO 2011</b>			
<b>ACTIVOS</b>		<b>PASIVOS</b>	
<b>Activos corrientes</b>		<b>Pasivos corrientes</b>	
Caja	119.735.445	Retenciones	625.197
Clientes	120.825.973	Anticipos de sueldos	55.557
PPM	22.423.287	Préstamo Caja Los Andes	104.303
Provisión clientes incobrables	-42.500.000	Crédito BBVA	3.000.000
Crédito 33 Bis	1.677.545	<b>Total pasivos corrientes</b>	<b>3.785.057</b>
Impuesto por recuperar	12.371.725		
Otros activos corrientes	50.640		
<b>Total Activos Corrientes</b>	<b>234.584.615</b>		
<b>Activos no corrientes</b>			
<b>Activos Fijos</b>			
Terrenos	228.927.306		
Edificios y obras de infraestructura	47.638.037		
Maquinaria y equipos	461.523.968		
Muebles y útiles	4.154.935	<b>Patrimonio</b>	
Vehículos	19.921.112	Capital enterado	1.500.000
Otros activos fijos	14.179	Revalorización Capital propio	170.051.490
<b>Total Activos Fijos</b>	<b>762.179.537</b>	Utilidades acumuladas	663.490.285
		Retiros	-50.945.000
Préstamo a LP por cobrar	120.000.000	Utilidad del ejercicio	328.882.320
<b>Total Activos No Corrientes</b>	<b>882.179.537</b>	<b>Total Patrimonio</b>	<b>1.112.979.095</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>1.116.764.152</b>	<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>1.116.764.152</b>

**Tabla 2.3 Estado de Resultados y Balance Clasificado Año 2012**

<b>ESTADO DE RESULTADOS AÑO 2012</b>			
<b>VENTAS</b>		<b>907.200.140</b>	
(-) Costo de ventas		-428.699.030	
<b>UTILIDAD BRUTA OPERACIONAL</b>		<b>478.501.110</b>	
(-) Gastos operacionales de ventas		-242.513.950	
(-) Gastos operacionales de administración		-90.371.342	
<b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>		<b>145.615.818</b>	
(+ Ingresos no operacionales		10.563.087	
(-) Gastos no operacionales		-77.045.133	
<b>UAI</b>		<b>79.133.772</b>	
(-) Impuesto de renta y complementarios		-37.439.131	
<b>UTILIDAD LÍQUIDA</b>		<b>41.694.641</b>	
<b>UTILIDAD DEL EJERCICIO</b>		<b>41.694.641</b>	
<b>BALANCE CLASIFICADO AÑO 2012</b>			
<b>ACTIVOS</b>		<b>PASIVOS</b>	
<b>Activos corrientes</b>		<b>Pasivos corrientes</b>	
Caja	138.850.286	Retenciones	908.142
Mercadería	52.500.000	<b>Total pasivos corrientes</b>	<b>908.142</b>
PPM	17.576.231		
Otros activos corrientes	13.194.610	<b>Otros pasivos</b>	
Provisión clientes incobrables	-34.583.693	Crédito BBVA	3.000.000
<b>Total Activos Corrientes</b>	<b>187.537.434</b>	<b>Total otros pasivos</b>	<b>3.000.000</b>
<b>Activos Fijos</b>		<b>PATRIMONIO</b>	
Terrenos	235.674.576	Capital enterado	1.500.000
Edificios y obras de infraestructura	40.134.504	Revalorización Capital propio	189.903.881
Maquinarias y equipos	460.605.786	Utilidades acumuladas	478.944.012
Muebles y útiles	2.220.669	Utilidad del ejercicio anterior	291.856.473
Vehículos	15.410.427	Retiros	-60.060.000
Otros activos fijos	6.163.753	Utilidad del ejercicio	41.694.641
<b>Total Activos Fijos</b>	<b>760.209.715</b>	<b>Total Patrimonio</b>	<b>943.839.007</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>947.747.149</b>	<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>947.747.149</b>

## **2.3 Análisis de estados financieros**

Para comprender el funcionamiento de la empresa, es necesario hacer una comparación a nivel interno como externo de los resultados que proyecte el análisis de estados financieros.

### **2.3.1 Comparación interna**

En este punto se analizará el resultado de las razones financieras de los balances y estados de resultados de los años 2011 y 2012 de la empresa, con el fin de contrastar las variaciones que ha tenido la compañía a lo largo de un año.

Este estudio es importante para hacer las comparaciones del por qué se han originado ciertos cambios en la empresa.

#### **2.3.1.1 Razones de liquidez**

- **Razón del circulante**

Muestran la capacidad de una empresa para cubrir sus pasivos corrientes con sus activos corrientes.

Año 2012: \$ 206,51                      Año 2011: \$ 61,98

Esto quiere decir que la empresa en el año 2011 dispone de \$61,98 por cada pasivo corriente. Mientras que en el año 2012 aumentó a \$206.51 por cada un pasivo corriente.

Se puede observar que los activos corrientes en el año 2011 cubren 60 veces a un pasivo corriente, sin embargo este número es superado con creces en el año

2012, donde un pasivo corriente es cubierto en más de un 200% por los activos corrientes.

- **Prueba ácida**

Permite conocer la capacidad que tienen empresas para cubrir sus pasivos circulantes con sus activos más líquidos (disponibles).

Año 2012: 148,7 %                      Año 2011: -

Agro GP en el año 2011 no se encontraba con inventario disponible, por lo que no es posible realizar una comparación entre ambos años. Sin embargo se puede inferir del año 2012 que la compañía cuenta con un 148,7% para cumplir con sus obligaciones de corto plazo.

### **2.3.1.2 Razones de administración de activos o inventarios**

- **Periodo promedio de cobro**

Esta razón consiste en conocer cuál es el periodo de tiempo en que la empresa demora en pagar sus deudas.

Año 2012: 12,4 días                      Año 2011: 35,5 días

De acuerdo a estos resultados se puede deducir que en el año 2011 Agro GP se demoró alrededor de 36 días en volver líquidas las ventas a crédito, por ende la empresa demorará 36 días en pagar sus deudas. En tanto, en el año 2012 la compañía disminuyó considerablemente a 12 días el tiempo para cumplir con sus obligaciones.

Esta variación se puede explicar debido a que las cuentas por cobrar del año 2012 disminuyeron considerablemente. Esta disminución pudo ser debido a que la empresa agilizó la capacidad de cobranza con sus clientes, disminuyendo así la cuenta de clientes, favoreciendo la liquidez de la compañía.

- **Rotación de activos fijos**

Este índice indica el grado en que una empresa utiliza sus activos fijos para generar ventas. Mientras mayor sea este índice, significará que la compañía es más eficiente para utilizarlos.

Año 2012: 1,19

Año 2011: 1,63

Al comparar los resultados arrojados, es posible notar un retroceso en la administración de activos fijos de la empresa, puesto que en el año 2011 el índice superó al del año 2012, demostrando que la gestión de la compañía fue mejor en el año 2011, en cuanto a la utilización de sus activos fijos para generar ventas.

- **Rotación de activos totales**

Esta razón corresponde a la eficiencia que tiene la empresa para generar ventas mediante sus activos totales.

Año 2012: 0,96

Año 2011: 1,11

Queda demostrado que la eficiencia de Agro GP fue mayor en el año 2011, ya que el grado en que utilizó sus activos totales para generar ventas supera en un 16% al año 2012.

### **2.3.1.2 Razones financieras de apalancamiento**

- **Razón de deuda**

Indica cuál es el porcentaje de activos que son financiados con recursos externos (Bancos, proveedores u otros).

Año 2012: 0,004

Año 2011: 0,003

Se puede deducir que el porcentaje de activos financiados con recursos externos es muy bajo en ambos años, por lo que su principal fuente de financiamiento proviene de recursos internos.

### **2.3.1.3 Razones financieras de rentabilidad**

- **Margen de utilidad bruta**

Este ratio muestra la utilidad final que generan las ventas de la empresa.

Año 2012: 0,53

Año 2011: 0,76

El año 2011 fue más productivo para la empresa, puesto que su margen de utilidad bruta fue mayor al del año 2012. Una posible razón podría ser los altos costos de ventas del año 2012, además de una disminución en las ventas de ese mismo año.

- **Margen de utilidad neta**

Este índice representa la rentabilidad de la empresa a un nivel más reducido que la razón anterior, puesto que relaciona la utilidad después de impuestos e intereses con las ventas de la compañía.

Año 2012: 0,05

Año 2011: 0,27

En el año 2011, Agro GP obtuvo una utilidad del 27% por cada unidad vendida. En tanto que el año 2012 esta utilidad se vio reducida en un 4,6%. Se puede rectificar que el año 2011 fue más productivo que el año siguiente.

### **2.3.2 La identidad DuPont**

Realiza una comparación entre el rendimiento sobre la inversión y el rendimiento sobre el capital contable.

- **Rendimiento sobre la inversión**

Muestra el rendimiento de las utilidades en relación a su total de activos.

Año 2012: 0,04                      Año 2011: 0,294

El rendimiento del año 2011 supera al logrado en el año 2012 con un índice de 29,4%, lo que determina la eficiencia de la administración para generar utilidades con los activos totales que dispone. Por lo tanto, entre más alto sea el rendimiento sobre la inversión, más eficiente es la compañía.

- **Rendimiento sobre el capital contable**

Mide la tasa de rendimiento sobre la inversión de los accionistas comunes.

Año 2012: 0,044                      Año 2011: 0,295

Esto significa que por cada unidad monetaria que el accionista mantiene en Agro GP durante el año 2011, generará un rendimiento del 29,5%. En contraste al año 2012 que generó un rendimiento del 4,4%. Esto se debe a la disminución en la utilidad después de impuestos del año 2012.

### **2.3.3 Comparación externa**

Se realizará un paralelo entre los índices de Agro GP en el año 2012 y los de la industria en el mismo año. Esta comparación se hace con el propósito de conocer el estado de la compañía en relación a la competencia.

Esta relación busca hacer un paralelo entre las empresas que pertenezcan al mismo rubro que Agro GP, o similares, puesto que es imposible encontrar una empresa que sea idéntica.

Se han seleccionado tres empresas pertenecientes al rubro de la agricultura, con el fin de contrastar la realidad de la compañía. Estas empresas son:

Anasac, empresa chilena con más de 60 años de experiencia en el mercado de insumos silvoagropecuarios. Actualmente produce, comercializa y distribuye insumos para los sectores Agrícola, Pecuario, Forestal y Agroindustrial.

Fruticola Viconto inició su producción frutícola en 1975. Viconto está dedicada a la producción, marketing y exportación de frutas y verduras, frescas y congeladas.

Sociedad Agrícola La Rosa Sofruco, ofrece una amplia variedad de los mejores productos agrícolas de Chile, exportando a países como EEUU, Italia, Canadá, Colombia, Holanda, España, Perú, entre otros. (Anexo 6)

#### **2.3.3.1 Razones de liquidez**

- **Razón del circulante**

Agro GP: \$ 206,51          Industria: \$ 1,75

Visiblemente se puede notar una gran diferencia entre Agro GP y la industria. La compañía posee un índice bastante mayor, debido a que tiene bastante dinero



líquido. Esto puede incurrir en un costo de oportunidad muy alto, puesto que existe un gran nivel de dinero ocioso en caja, el cual no genera ningún ingreso para la compañía. Este dinero podría utilizarse de diversas maneras, tales como: invertirlo en la producción, o en valores negociables para generar intereses para la empresa, ampliar las operaciones del negocio, entre otros. Todo esto ayuda al aumento de la rentabilidad de la empresa.

- **Prueba ácida**

Año GP: 148,7%                      Industria: 1,36%

Al examinar los resultados, la industria se encuentra por sobre el 100%, mientras que la empresa supera ampliamente con 1487,9%. Esto se puede explicar por el alto nivel ocioso de dinero que se mantiene en caja, teniendo un costo de oportunidad muy alto para la compañía, ya que no es capaz de correr el riesgo de aumentar su rendimiento, realizando las distintas maneras que se explicaron en el punto anterior. Es por esta razón que se debe buscar el saldo óptimo de mantener en caja con el fin de poder generar un incremento en el rendimiento sobre la inversión.

### **2.3.3.2 Razones de administración de activos o inventarios**

- **Periodo promedio de cobro**

Año GP: 12,4 días                      Industria: 184,5 días

La industria se demora alrededor de 184 días en pagar sus deudas. En el caso de Agro GP existe un rango considerable, debido a que tarda 12 días aproximadamente para cumplir con sus obligaciones.

La compañía se encuentra en una posición más conveniente que la industria, ya que tarda menos en pagar sus deudas. Esto es beneficioso para Agro GP, puesto que es bien visto por las entidades de financiamiento externo que sus clientes paguen anticipadamente.

En caso de que la empresa viera aumentado sus días para cumplir con sus obligaciones, ésta debiera disminuir las ventas a crédito y examinar las cuentas por cobrar, con el fin de reducir estos días.

- **Rotación de activos fijos**

Agro GP: 1,19

Industria: 1,49

La diferencia que existe entre la industria y Agro GP es mínima, por lo que se infiere que la compañía se encuentra en una buena posición en relación a la industria. Sin embargo, la industria utiliza más eficientemente sus activos fijos para generar ventas.

- **Rotación de activos totales**

Año 2012: 0,96

Industria: 0,46

La empresa supera a la industria en cuanto a la eficiencia para administrar sus activos totales para generar ventas.

### **2.3.3.3 Razones financieras de apalancamiento**

- **Razón de deuda**

Año 2012: 0,004                      Industria: 0,423

En relación al nivel de endeudamiento externo de la industria, ésta posee un 42,3%. En relación con la compañía, se encuentra muy por debajo de este número. Mientras menor sea este índice la compañía se encuentra en una posición más sólida, sin embargo el nivel de financiamiento con recursos externos de Agro GP se encuentra en niveles muy bajos. Esto se debe a que esta empresa prácticamente no posee endeudamiento.

### **2.3.3.4 Razones financieras de rentabilidad**

- **Margen de utilidad bruta**

Año 2012: 0,53                      Industria: 0,28

El margen de utilidad bruta de la empresa supera a la industria. La razón puede ser que Agro GP posee un menor costo de venta.

- **Margen de utilidad neta**

Año 2012: 0,05                      Industria: 0,18

La utilidad por cada unidad monetaria vendida en Agro GP durante el año 2012 fue de 4,6%, mientras que la industria la supera con un 17,5% por cada unidad monetaria vendida durante el mismo año.

- **Rendimiento sobre la inversión**

Año 2012: 0,044                      Industria: 0,036

El rendimiento de las utilidades en relación al total de activos de la empresa Agro GP es de un 4,4%. En tanto, el índice de la industria es menor con un 3,6% de rendimiento. Este índice determina la eficiencia de la administración para generar utilidades con los activos totales que dispone, por lo tanto entre más alto sea el rendimiento sobre la inversión más eficiente es la compañía. En este caso la empresa supera a la industria.

- **Rendimiento sobre el capital contable**

Año 2012: 0,044

Industria: 0,057

El resultado obtenido de la industria muestra que el rendimiento de la utilidad en relación al capital contable es de un 5,7%. En contraste, Agro GP es un tanto menor con un rendimiento de 4,4%. Se concluye que la capacidad de la empresa para generar utilidad a favor de los accionistas es menor a la capacidad que posee la industria.

## 2.4 Resumen análisis de estados financieros

**Tabla 2.4 Resumen análisis de estados financieros**

<b>Ratios</b>	<b>Agro GP 2011</b>	<b>Agro GP 2012</b>	<b>Industria</b>
Razón circulante	\$ 61,98	\$ 206,51	\$ 1,75
Prueba ácida	-	148,7 %	1,36 %
Período promedio de cobro	35,5 días	12,4 días	184,5 días
Rotación de activos fijos	1,63	1,19	1,49
Rotación de activos totales	1,11	0,96	0,46
Razón de deuda	0,003	0,004	0,423
Margen de utilidad bruta	0,76	0,53	0,28
Margen de utilidad neta	0,27	0,05	0,18
Rendimiento sobre la inversión	0,294	0,044	0,036
Rendimiento sobre el capital contable	0,295	0,044	0,057

Luego de examinar cada índice, es posible lograr el siguiente análisis global de la situación actual de la empresa Agro GP.

Se denota que la política de créditos vigente al año 2012 fue más restrictiva que la del año anterior, puesto que su período promedio de cobro disminuyó debido a la agilización en los procesos de cobro a sus clientes. Esto se debe, en gran parte al criterio de selección de sus clientes y los montos de crédito que fueron otorgados, ya que se les solicitó información económica y financiera a cada uno de ellos. Gracias a esta información se especificaron las condiciones de crédito y términos de pago para cada cliente. La empresa tomó la decisión de mejorar estas políticas en el año 2012, debido a que la cuenta de clientes incobrables se encontraba muy alta y con la progreso de estas estrategias de crédito, disminuyeron.

Por otra parte, en relación con la industria, Agro GP se ve favorecida pues sus días de cobro son bastante menores que la competencia.

Respecto a la utilización de sus activos fijos y totales para generar ventas en el año 2012 esta relación se ha visto disminuida en comparación al año anterior, esto se produjo por la disminución de las ventas. De acuerdo a la industria, la empresa es más eficiente, ya que se ve aventajada en activos totales. No obstante, en activos fijos, la industria es mayor, pero su variación es ínfima, por lo que se determina que en este aspecto la compañía se encuentra estable.

En cuanto a la deuda externa de la empresa, en ambos años es mínima, y en comparación con el resto de las empresas, estas superan en un gran porcentaje el

nivel de apalancamiento financiero. Esto se explica porque la empresa se financia en gran parte por recursos propios.

Existe una mayor utilidad neta en la industria que en la empresa en estudio. Cabe señalar, que el análisis de la utilidad bruta ocurre lo contrario. Sin embargo, en la primera razón señalada, es más sensible el resultado ya que se analiza la utilidad después de todos los impuestos e intereses, por lo que foco de Agro GP para proyecciones del año del 2013 debe ser aumentar la utilidad después de impuesto, con el fin de aumentar su rentabilidad.

La empresa Agro GP posee una gran cantidad de dinero efectivo en caja, lo que significa que estos recursos no están generando rentabilidad alguna para la compañía. Esto genera altos niveles de dinero ocioso, incurriendo en grandes costos de oportunidad, puesto que este efectivo podría ser utilizado en actividades que le otorguen un mayor rendimiento.

Toda empresa debe procurar no mantener más del efectivo necesario en caja, por lo que uno de los objetivos de esta compañía será determinar el saldo óptimo que deber tener en caja con el propósito de minimizar el costo de oportunidad.

Por tanto, el problema principal de la organización es el alto nivel de liquidez, cuando realmente este dinero debiera ser utilizado de forma efectiva para aumentar la rentabilidad sobre la inversión, que es el objetivo principal de este estudio.

## **CAPÍTULO 3: IMPLEMENTACIÓN DE MODELO DE ADMINISTRACIÓN DE ACTIVOS LÍQUIDOS PARA INCREMENTAR LA RENTABILIDAD**

### **3.1 Introducción al problema**

La principal causa de quiebra de las compañías, es la falta de liquidez para cumplir con sus obligaciones en el corto plazo, sin embargo, también se debe considerar que el exceso de efectivo tampoco es bueno para ninguna empresa, puesto que se incurrirán en altos costos de oportunidad.

El caso de Agro GP se identifica con el segundo punto expuesto, ya que sus niveles de liquidez son tan altos que no le permiten a la compañía aumentar su rentabilidad sobre la inversión a través de este dinero ocioso, incidiendo en costos de oportunidad muy valiosos.

Es debido a esto que se determinará a través del Modelo de Baumol y el Modelo de Miller y Orr el saldo óptimo que la compañía deberá mantener en caja, con la finalidad de aumentar la rentabilidad sobre la inversión de Agro GP.

Para concretar el modelo es necesario realizar un presupuesto para el año 2013, estimando el efectivo total que requerirá la compañía para realizar sus operaciones.

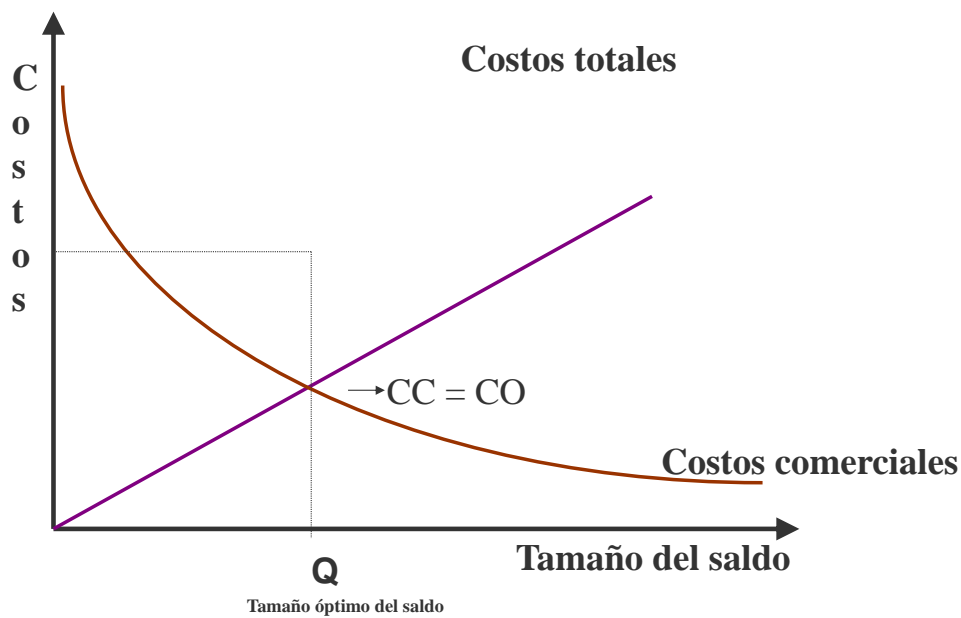
Logrando con esto finalmente proyectar los estados financieros de la organización, con el fin de verificar si realmente aumenta la rentabilidad.

### 3.2 Aplicación del Modelo de Baumol

El modelo de Baumol busca determinar el saldo óptimo para mantener en caja, lo que permite minimizar los costos comerciales y de oportunidad de las compañías.

El punto de equilibrio, donde se encuentra el saldo óptimo  $Q$ , se hallará cuando los costos comerciales y costos de oportunidad sean iguales.

**Figura 3.1 Modelo de Baumol**



Para la aplicación de este modelo se han utilizado las siguientes variables:

- Tanual: 662810579, corresponde al total de egresos estimados para el año 2013, realizado en el presupuesto de ventas. (Anexo 7)



- F: 1000, pertenece al costo fijo de transacción. Para efectos de este estudio, se hará un supuesto en donde estarán incluidos los costos implícitos y explícitos.
- K: 0,04565 Es la tasa de interés de corto plazo. (Anexo 8)

$$\sqrt{\frac{2 * 637810579 * 1000}{0,04565}}$$

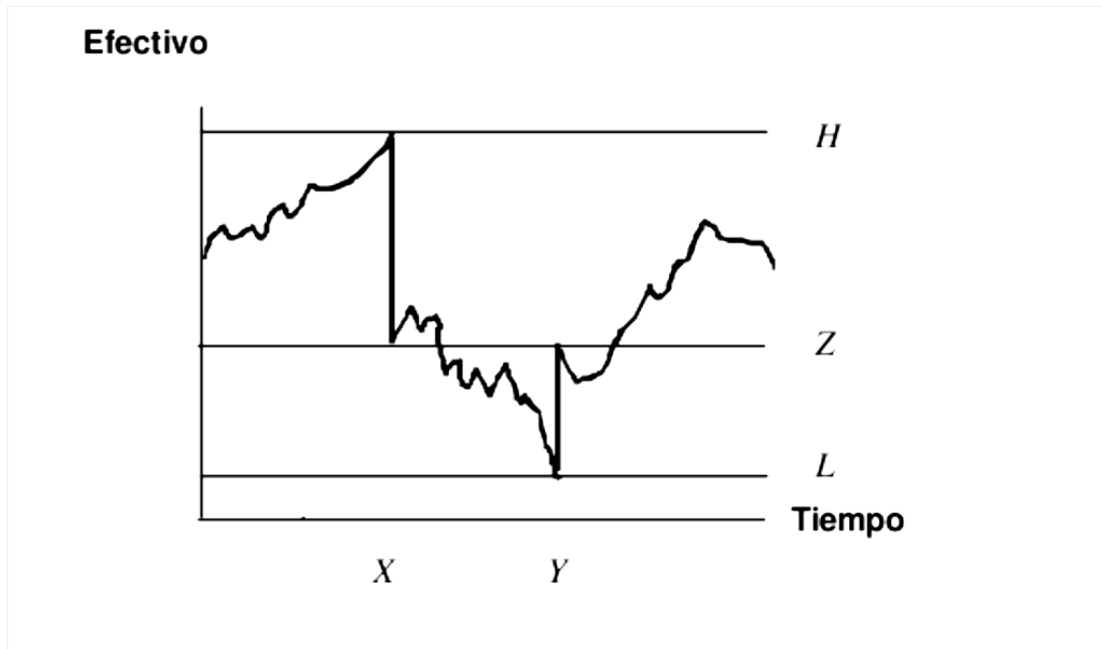
Este modelo dio como resultado un saldo óptimo de efectivo de \$5.286.162, el cual considera los flujos de egresos constantes diariamente.

### **3.3 Aplicación del Modelo de Miller y Orr**

Este modelo en esencia plantea un saldo óptimo de caja al igual que el modelo de Miller y Orr, pero lo que los diferencia radica principalmente en que la aplicación de este modelo si considera la incertidumbre respecto a las entradas y salidas de caja.

Como es posible observar en el gráfico se observan 3 variables de caja, que representan el límite superior (H), nivel deseado (Z) y límite inferior (L). El saldo de caja fluctúa entre estos límites pero al alcanzar el límite superior la empresa deberá comprar valores negociables, logrando con esto volver al nivel deseado Z, o por el contrario, si el saldo de caja disminuye hasta alcanzar el nivel inferior la compañía deberá vender instrumentos financieros para aumentar su saldo de caja hasta alcanzar nuevamente el nivel deseado Z.

**Figura 3. 2 Modelo de Miller y Orr**



Para este modelo se usarán las siguientes variables:

- $b$ : 1000, al igual que el modelo anterior se hará un supuesto donde se incluyen los costos implícitos y explícitos.
- $\sigma^2$ : 425.873.051.213.936 (Anexo 9)
- $i$ : 0,04565 (Anexo 8)

$$z = \sqrt[3]{\frac{3 * 1000 * 425.873.051.213.936}{4 * 0,04565}}$$

Dando como resultado un saldo óptimo de caja de \$1.912642. Para efectos de este modelo se consideran además un límite superior denominado H, y un límite

inferior denominado L. Por lo general L se estima de acuerdo al saldo mínimo requerido en caja, siendo en el caso de Agro GP \$1.000.000. En cuanto al límite superior H, éste ha dado como resultado \$5.737924, corresponde a tres veces el saldo óptimo de caja del modelo de Miller y Orr lo que significa que la empresa al percibir que el saldo de caja supera este límite deberá inmediatamente invertir el excedente en valores negociables que generen intereses para la compañía, o si por el contrario el nivel de caja disminuye llegando al monto mínimo requerido por la compañía, deberán rescatar la diferencia que les permitirá alcanzar el nivel óptimo nuevamente; logrando con ello aumentar la rentabilidad sobre la inversión de la compañía.

### 3.4 Estado de Resultados Pro forma

Para determinar el Estado de Resultados Pro forma, se ha utilizado el método de pronóstico de ventas mediante regresión lineal, y para la determinación de gastos e ingresos se ha utilizado estimación porcentual sobre ventas, obteniendo una relación que permita determinar finalmente la utilidad del ejercicio para el año 2013.

**Tabla 3.1 Estado de Resultados proforma**

<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>	
<b>VENTAS</b>	<b>686.363.898</b>
	-
(-) Costo de ventas	324.342.473
<b>UTILIDAD BRUTA OPERACIONAL</b>	<b>362.021.425</b>
	-
(-) Gastos operacionales de ventas	163.479.712
(-) Gastos operacionales de administración	-68.372.594
<b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>	<b>130.169.119</b>
(+) Ingresos no operacionales	12.428.968

(-) Gastos no operacionales	-53.290.333
<b>UAII</b>	<b>89.307.754</b>
(-) Impuesto de renta y complementarios	-28.325.467
<b>UTILIDAD LÍQUIDA</b>	<b>60.982.287</b>
<b>UTILIDAD DEL EJERCICIO</b>	<b>60.982.287</b>

### 3.5 Balance general pro forma

Tabla 3.2 Balance clasificado proforma

<b>BALANCE CLASIFICADO AÑO 2013</b>			
<b>ACTIVOS</b>		<b>PASIVOS</b>	
<b>Activos corrientes</b>		<b>Pasivos corrientes</b>	
Caja	1.912642	Retenciones	8.625.197
Depósitos a plazo	99.458.383	Anticipos de sueldos	350.557
Clientes	26.523.622	Obligaciones financieras a CP	5.346.750
Provisión clientes incobrables	-19.983.268	Crédito BBVA	3.000.000
<b>Total Activos Corrientes</b>	<b>107.911.379</b>	Intereses por pagar	3.847.630
		Documentos por pagar	4.177.000
		<b>Total pasivos corrientes</b>	<b>25.347.134</b>
		<b>Pasivos no corrientes</b>	
<b>Activos no corrientes</b>		Otros pasivos no corrientes	37.447.930
Terrenos	233.674.576	Documentos por pagar a LP	18.442.839
Edificios y obras de infraestructura	32.634.504	Deuda financiera a LP	15.000.780
Maquinaria y equipos	457.605.786	<b>Total Pasivos no corrientes</b>	<b>70.891.549</b>
Muebles y útiles	1.850.000	<b>PATRIMONIO</b>	
Vehículos	10.410.438	Capital enterado	1.500.000
Depreciación acumulada	-67.086.683	Revalorización Capital propio	219.073.908
<b>Total Activos Fijos</b>	<b>669.088.621</b>	Utilidades acumuladas	513.944.012
Préstamo a LP por cobrar	114.738.890	Utilidad del ejercicio	60.982.287
<b>Total Activos No Corrientes</b>	<b>783.827.511</b>	<b>Total Patrimonio</b>	<b>795.500.207</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>891.738.890</b>	<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>891.738.890</b>

### **3.6 Proyección de Agro GP**

La empresa Agro GP, como muchas medianas empresas busca el logro de sus metas y objetivos, las cuales serán siempre aumentar la riqueza del accionista, en este caso esto se podrá realizar mediante la eficiencia en la administración de liquidez para con ello aumentar la rentabilidad sobre la inversión.

El principal problema de esta empresa, se encontraba en el alto monto de caja que tenía y es por esto que se ha utilizado el Modelo de Miller y Orr para establecer un saldo óptimo que le permita a la compañía ver aumentada su rentabilidad.

Gracias a este modelo fue posible estimar los Estados Financieros Proforma, permitiendo con ello realizar nuevamente una comparación tanto interna como externa de la proyección de la empresa con el año anterior y la proyección de la industria.

Comprobando finalmente si la rentabilidad sobre la inversión de Agro GP se vio aumentada, logrando concretar el objetivo de este estudio.

### **3.7 Comparación interna**

Se analizarán paralelamente las razones financieras del año 2012 y las correspondientes a la proyección del año 2013, permitiendo conocer si gracias a los modelos aplicados para la administración de activos líquidos fue posible ver mejorada la situación de la empresa Agro GP en relación al año anterior.

## **Razones de liquidez**

- **Razón del circulante**

Muestran la capacidad de una empresa para cubrir sus pasivos corrientes con sus activos corrientes.

Año 2012: \$ 206,51                      Año 2013: \$4,26

El cambio más notorio, se puede observar en el resultado de esta razón, ya que permitió ver disminuida su razón de circulante, lo que implica una administración de más eficiente de los activos líquidos de la empresa en el año proyectado, incidiendo por lo tanto en una considerable disminución en los altos costos de oportunidad que esta tenía.

- **Prueba ácida**

Permite conocer la capacidad de las empresas de cubrir sus pasivos circulantes con sus activos más líquidos (disponibles).

Año 2012: 148,7 %                      Año 2013: -

Las proyecciones para el año 2013 descartan la existencia de inventario.

## **Razones de administración de activos o inventarios**

- **Periodo promedio de cobro**

Esta razón permite conocer cuál es el periodo de tiempo en que la empresa demora en pagar sus deudas.

Año 2012: 12,4 días                      Año 2013: 14 días

Se ha producido un pequeño aumento de los días promedio de cobro, lo que significa para la empresa, un retraso de dos días en convertir liquidas sus ventas a crédito, por lo que la empresa demorará en promedio 14 días en cumplir con sus obligaciones.

- **Rotación de activos fijos**

Este índice nos indica el grado en que una empresa utiliza sus activos fijos para generar ventas. Mientras mayor sea este índice, significará que la compañía es más eficiente para utilizarlos.

Año 2012: 1,19

Año 2013: 1,03

El resultado arrojado por los Estados Financieros Proforma prevén un mínimo de variación en este índice, puesto que se verá disminuido alcanzando 1,03 en la relación de la utilización de activos fijos para generar ventas.

- **Rotación de activos totales**

Esta razón corresponde a la eficiencia que tiene la empresa para generar ventas mediante sus activos totales.

Año 2012: 0,96

Año 2013: 0,77

Existió una mayor eficiencia en el año 2012 con respecto a la generación de ventas mediante activos totales, ya que esta razón disminuyó en un 19,8% en cuanto a la proyección de la empresa para el año 2013.

## **Razones financieras de apalancamiento**

- **Razón de deuda**

Nos indica qué porcentaje de activos tiene la empresa, son financiados con recursos externos (Bancos, proveedores u otros).

Año 2012: 0,004

Año 2013: 0,11

Para el año 2013 las expectativas han estimado un aumento en el porcentaje de activos financiados mediante recursos externos, esto se debe al aumento en el endeudamiento por parte de Agro GP para nuevos proyectos durante el año proyectado. A pesar de que la variación del índice del año 2012 fue muy alta en comparación a la del 2012, se sigue considerando que se encuentra en un rango normal, inclusive la razón correspondiente al año 2012 se consideraba muy baja.

## **Razones financieras de rentabilidad**

- **Margen de utilidad bruta**

Este ratio nos muestra la utilidad final que generan las ventas de la empresa.

Año 2012: 0,53

Año 2013: 0,53

La proyección considerada para el año 2013, no se vio afectada, por tanto no varió, manteniendo el mismo margen de utilidad bruta que el año anterior.

- **Margen de utilidad neta**

Este índice representa la rentabilidad de la empresa a un nivel más reducido que la razón anterior, puesto que relaciona la utilidad después de impuestos e intereses con las ventas de la compañía.



Año 2012: 0,05            Año 2013: 0,09

Las estimaciones consideran un aumento en el margen de utilidad neta, por lo que cada unidad monetaria vendida generó una utilidad de un 9%, además se desprende de este resultado, que según las estimaciones el año 2013 será más productivo que el año 2012.

### **La identidad DuPont**

Realiza una comparación entre el rendimiento sobre la inversión y el rendimiento sobre el capital contable.

- **Rendimiento sobre la inversión**

Muestra el rendimiento de las utilidades en relación a su total de activos.

Año 2012: 0,04            Año 2013: 0,07

El rendimiento esperado para el año 2013 se ha visto aumentado en comparación al año 2012, generando con esto una mayor eficiencia por parte de la administración para generar utilidades con los activos totales que la compañía dispone.

- **Rendimiento sobre el capital contable**

Mide la tasa de rendimiento sobre la inversión de los accionistas comunes.

Año 2012: 0,044            Año 2013: 0,077

Cada unidad monetaria que los accionistas mantuvieron en Agro GP durante el año 2012, generó un rendimiento del 4,4%, en contraste se estima que para las

proyecciones del año 2013 ese rendimiento se verá aumentado, alcanzando un rendimiento de 7,7%.

### **3.8 Comparación externa**

Se realizará un paralelo entre los índices de las proyecciones del 2103 de Agro GP y los de la industria del año 2103, para conocer cómo fue el cambio de la compañía en relación con la competencia.

Se utilizaron las mismas empresas que en el análisis anterior, las cuales son: Anasac, Frutícola Viconto y Sociedad Agrícola La Rosa Sofruco S.A, y sus estados financieros corresponden al año 2013. (Anexo 10)

#### **Razones de liquidez**

- **Razón del circulante**

Agro GP: \$ 4,96          Industria: \$ 1,98

De acuerdo con la comparación anterior entre el año 2012 y la industria, la diferencia era bastante mayor. Sin embargo, con el nuevo saldo óptimo de caja este índice en la empresa se vio disminuido notoriamente, debido a que la empresa utilizó parte del dinero en depósitos a plazo, para invertirla y así disminuir el alto costo de oportunidad que Agro GP tenía.

Si bien aún la empresa se encuentra por debajo de la industria, el rango entre ambos es menor, por lo que la compañía se ve favorecida por esta disminución en este índice, ya que favorece, además, al aumento en la rentabilidad.

- **Prueba ácida**

Año GP: -%                      Industria: 1,25%

Para efectos de análisis del año 2013, no existe un índice en la prueba ácida debido a que no existió una cuenta de inventarios.

### **Razones de administración de activos o inventarios**

- **Periodo promedio de cobro**

Año GP: 14 días                      Industria: 134 días

En el año 2013, la industria demora alrededor de 134 días en pagar sus deudas, mientras que, de acuerdo con las proyecciones para Agro GP en el año 2013, es de 14.

En este punto sigue siendo un rango considerable, debido a que la empresa sigue pagando muy anticipadamente sus cuentas.

- **Rotación de activos fijos**

Agro GP: 1,03                      Industria: 2,02

En este punto, la industria sigue superando a Agro GP debido a que utiliza de mejor manera sus activos fijos para generar ventas.

- **Rotación de activos totales**

Año 2012: 0,77                      Industria: 0,81

La eficiencia de la administración de activos totales es mayor en la industria, sin embargo, la diferencia con la compañía es mínima, por lo que se puede inferir que Agro GP también utiliza de buena manera sus activos totales para generar ventas.

## **Razones financieras de apalancamiento**

- **Razón de deuda**

Año 2012: 0,11                      Industria: 0,46

En relación al nivel de endeudamiento externo de la industria, ésta posee un 46%.

En relación con la compañía, de acuerdo a los análisis del año 2012 este porcentaje aumentó, y fue debido a que la empresa aumentó su nivel de endeudamiento. En este ítem se comprueba que la empresa Agro GP se encuentra de una manera más sólida que la industria.

## **Razones financieras de rentabilidad**

- **Margen de utilidad bruta**

Año 2012: 0,53                      Industria: 0,53

Agro GP se encuentra bien de acuerdo con la utilidad final que generar sus ventas, debido a que el índice de utilidad bruta es igual a la industria.

- **Margen de utilidad neta**

Año 2012: 0,09                      Industria: 0,03

De acuerdo a las proyecciones del 2013, para la empresa Agro GP, la utilidad por cada unidad monetaria vendida fue de 9%, mientras que la industria, esta utilidad fue de sólo un 3%, por lo que la industria se ve favorecida en este punto.

## **Rendimiento sobre la inversión**

Año 2012: 0,07                      Industria: 0,02

El rendimiento de las utilidades en relación al total de activos de la empresa Agro GP es de un 7%, mientras que el índice de la industria es menor con un 2% de rendimiento. Este índice, el cual es objeto de este estudio, determina la eficiencia de la administración para generar utilidades con los activos totales que dispone, por lo tanto entre más alto sea el rendimiento sobre la inversión más eficiente es la compañía. En este caso la empresa supera a la industria.

- **Rendimiento sobre el capital contable**

Año 2012: 0,077

Industria: 0,042

El resultado obtenido de la industria muestra que el rendimiento de la utilidad en relación al capital contable es de un 4,2%, en contraste, Agro GP aumentó su rendimiento a un 7,7%. Se concluye que la capacidad de la empresa para generar utilidad a favor de los accionistas es mayor a la capacidad que posee la industria.

### 3.8 Resumen análisis de estados financieros

**Tabla 3.3 Resumen análisis de estados financieros**

<b>Ratios</b>	<b>Agro GP 2012</b>	<b>Agro GP 2013</b>	<b>Industria</b>
Razón circulante	\$ 206,51	\$ 4,96	\$ 1,98
Prueba ácida	148,7 %	-	1,25 %
Período promedio de cobro	12,4 días	14 días	133,6 días
Rotación de activos fijos	1,19	1,03	2,02
Rotación de activos totales	0,96	0,77	0,81
Razón de deuda	0,004	0,11	0,46
Margen de utilidad bruta	0,53	0,53	0,53
Margen de utilidad neta	0,05	0,09	0,03
Rendimiento sobre la inversión	0,044	0,07	0,02
Rendimiento sobre el capital contable	0,044	0,077	0,042

Luego de analizar los índices de acuerdo a las proyecciones de Agro GP en el año 2013 se concluye:

Existiría una considerable mejora en el índice de liquidez ya que se acerca al de la industria, y disminuye ampliamente en comparación con el año 2012. De acuerdo con la razón del circulante esta debiera seguir disminuyendo para llegar a los parámetros óptimos requeridos para éste índice variando entre 1,5 y 2.

Debido a la determinación del saldo óptimo de efectivo, la empresa aumentaría sus rentabilidades, por lo que es un buen indicio para el cumplimiento con el objetivo del estudio en cuestión.

De acuerdo a los otros análisis, la empresa se encuentra en una buena posición, en su mayoría por sobre la industria por lo que se podría definir que bajo estas proyecciones Agro GP sería una empresa sólida capaz de solventar sus gastos.

En cuanto a los aspectos que deberían mejorarse, se encuentra el periodo promedio de cobro y rotación de activos fijos y totales.

De acuerdo con el primero, se debería postergar un poco más los pagos, y agilizar los cobros con el fin de generar una buena administración de los activos líquidos.

Mientras que en la rotación de activos fijos y totales se debiese aumentar la eficiencia en la utilización de estos activos para generar mayores ventas.

## CONCLUSIONES FINALES

La administración financiera juega un papel trascendental en el proceso de dirección de las empresas, debido a que permite la toma de decisiones oportunas para la elección de estrategias y planes a seguir con el fin de lograr el objetivo que se plantea la compañía.

Una de las principales decisiones que debe tomar cualquier administrador financiero, y que fue objeto de este estudio, está basada en la administración de activos líquidos. Los activos líquidos más utilizados son la caja, inventario y cuentas por cobrar.

En cuanto a la administración de inventario, este cobra una mayor relevancia cuando corresponde a una empresa manufacturera. Siendo su principal objetivo proporcionar las existencias que se requieren para mantener las operaciones, al costo más bajo posible.

En la decisión de cuentas por cobrar, debe existir un control en cuanto al otorgamiento de crédito que ofrece la empresa. Es sabido que la concesión del crédito incrementará las ventas, lo que generará un beneficio importante para la organización, sin embargo se debe tener en cuenta que una inadecuada política de crédito no producirá los resultados óptimos, disminuyendo con esto la rentabilidad de la organización.

De acuerdo a la administración de caja, es esencial una eficiente distribución del efectivo. Las tres medidas más importantes de esta decisión implican atrasar los pagos, adelantar los cobros y rotar rápidamente los inventarios.

Al existir un exceso de liquidez, se origina un alto costo de oportunidad, como se analizó en el estudio. Este costo implica que la empresa está perdiendo una alternativa de inversión que le podría generar una mayor rentabilidad.

Asimismo es también importante disponer de efectivo suficiente para pagar las obligaciones de la organización.

Para determinar la situación en que se encuentra la administración de activos líquidos de cualquier empresa es fundamental llevar a cabo un análisis de sus estados financieros los que permitirán medir cuantitativamente la situación actual en la que se encuentra la organización. Permitted con ello definir el plan a seguir en cuanto a la modificación de políticas de cobranza, determinación de saldo óptimo de caja y el nivel de stock en inventario.

Para el análisis de los estados financieros se utilizan las cuentas que surgen del balance general y estado de resultados de la empresa. De acuerdo a esto, se utilizan los indicadores o razones financieras.

Los indicadores que se utilizaron en la investigación, fueron las razones de liquidez que permiten determinar el nivel de efectivo que la empresa posee. Esta razón es importante para el análisis ya que es en este punto donde se determina si la empresa posee altos o bajos recursos, y con esto si está incurriendo o no en costos de oportunidad asociados.

Las razones de administración de activos indican el nivel de existencias y cuentas por cobrar que se mantienen, y con ello será posible establecer las políticas de crédito y cobranza y la determinación del nivel óptimo de existencias.



De acuerdo con las razones de apalancamiento financiero, se puede apreciar si la empresa está financiada con deudas o recursos propios. Y por último las razones de rentabilidad relacionan las utilidades con las ventas.

Estos indicadores permiten realizar una comparación interna y externa de la empresa.

En la comparación interna se hizo un paralelo entre el año 2011 y 2012 de la empresa Agro GP, mientras que en la comparación externa se relacionaron los índices de la organización con los índices de la industria. Se consideró como industria a tres empresas que se encuentran en el mismo rubro que la compañía en estudio, estas organizaciones fueron Anasac, Frutícola Viconto, y La Rosa Sofruco.

Luego de hacer este análisis se pudo concluir que Agro GP posee un altísimo nivel de efectivo en caja, siendo este punto la principal debilidad de la compañía. Es entonces, de acuerdo a esta deficiencia que posee la empresa, que fue necesario emplear modelos que puedan determinar el saldo óptimo que debe mantenerse en caja, para evitar altos costos de oportunidad.

Se utilizaron los modelos de Baumol y de Miller y Orr, ambos determinan el saldo óptimo de caja, sin embargo para efectos de realizar una proyección del siguiente año para la empresa, se recurrió al resultado que se obtuvo del segundo modelo debido a que este es más detallado, considerando la incertidumbre en cuanto a los flujos de caja y no supone, como el modelo de Baumol, flujos constantes.

De acuerdo a este modelo se proyectaron los balances y estados de resultados, permitiendo realizar nuevamente una comparación interna y externa con las razones financieras de los estados proyectados y se pudo concluir lo siguiente:

Se puede afirmar que la importancia de hacer un análisis financiero es debido a que sintetiza los resultados de la organización y permite valorar la eficacia y eficiencia por áreas, negocios y actividades.

Al utilizar un modelo que determine el saldo óptimo de efectivo que se debe tener en la cuenta Caja, se produce un incremento en el retorno sobre la inversión, ya que se utilizó una correcta administración financiera y por ende una administración de activos líquidos.

De acuerdo a lo planteado es posible concluir que el objetivo de la investigación se ha cumplido, puesto que fue posible utilizar un modelo que permita a la empresa Agro GP incrementar el retorno sobre la inversión de esta.

Uno de los motivos de quiebra de las medianas empresas es el manejo deficiente de la liquidez, aspecto que se vería mejorado si los administradores financieros pusieran mayor énfasis en la administración de activos líquidos permitiendo con esto la consolidación de estas empresas, disminuyendo finalmente el porcentaje de quiebras.

## BIBLIOGRAFÍA

### Libros

EMERY, Douglas R. y FINNERTY, John D. Administración financiera. México: Pearson Educación, 2000, 1° edición.

VAN HORNE, James C. y WACHOWICZ John M. Fundamentos de administración financiera. México: Pearson Educación, 2002, 2000. 11° edición.

CASTAÑEDA García, María Teresa. Las inversiones y su tratamiento contable. Chile: Jurídica Conosur, 2001, 2° edición.

MOYER, R. Charles, MCGUIGAN, James R y KETLOW, William J. Administración financiera contemporánea. México: Thomson, 2005, 9° edición.

GITMAN, Lawrence J. Principios de administración financiera. México: Pearson Educación, 2007, 11° edición.

ROSS, Stephen A., WESTERFIELD, Randolph W. y JAFFE, Jeffrey F. Finanzas corporativas. México: McGraw-Hill, 2010, 9° edición.

BERK, Jonathan y DEMARZO, Peter. Finanzas corporativas. México: Pearson Educación, 2008.

EHRHARDT, Michael C. y BRIGHAM, Eugene F. Finanzas corporativas. México: Thomson, 2007, 2° edición.

BLOCK, Stanley B. y HIRT, Geoffrey A. Fundamentos de administración financiera. México: McGraw-Hill, 2008, 12° edición.

## **Páginas Web**

MARÍA DEL CARMEN Y HAPY SALAS. El efectivo: Política para su administración [en línea]. < <http://www.monografias.com/trabajos42/el-efectivo/el-efectivo2.shtml>> [consulta 21 de Noviembre]

MARÍA JOSÉ SOSA SOLORZANO. La administración del efectivo [en línea]. < <http://www.monografias.com/trabajos37/administracion-del-efectivo/administracion-del-efectivo2.shtml>> [consulta 21 de Noviembre]

LEOPOLDO DE LA FUENTE SILVA. Planeación y control del activo circulante [en línea]. <<http://www.monografias.com/trabajos7/placi/placi2.shtml>> [consulta 21 de Noviembre]

FRANCISCO PERÉZ HERNÁNDEZ. Economía de la empresa II [en línea]. <[http://www.uam.es/personal\\_pdi/economicas/fphernan/EEIIEcoTV.pdf](http://www.uam.es/personal_pdi/economicas/fphernan/EEIIEcoTV.pdf)> [consulta 10 de Diciembre]

YOLANDA REYES FERNÁNDEZ. Modelo Baumol [en línea]. <<http://www.ingcomercial.ucv.cl/sitio/assets/publicaciones/Apuntes-Docentes/ApunteDocenteModelodeCajaMetodoBaumolYR.pdf>> [consulta 10 de Diciembre]

YOLANDA REYES FERNÁNDEZ. Modelo Miller y Orr. [en línea]. < <http://www.ingcomercial.ucv.cl/sitio/assets/publicaciones/Apuntes-Docentes/ApunteDocenteModelodeMilleryOrrYR.pdf>> [consulta 10 de Diciembre]

### **Libro electrónico**

Carrasco Morales Guillermo. "Finanzas" [en línea]. Primera edición, Chile: Lom ediciones, 2004 [10 Diciembre 2013]. Disponible en <http://es.scribd.com/doc/94340858/33/Modelo-de-Baumol-aplicado-a-la-Administracion-de-Caja>

## ANEXOS

### Anexo 1

Razón circulante:	$\frac{\text{Activos circulantes}}{\text{Pasivos circulantes}}$
Prueba ácida:	$\frac{\text{Activos circulantes} - \text{Inventarios}}{\text{Pasivos circulantes}}$

### Anexo 2

Período promedio de cobro:	$\frac{\text{Cuentas por cobrar}}{\text{Ventas anuales}/365}$
Rotación de activos fijos:	$\frac{\text{Ventas}}{\text{Activo fijo neto}}$
Rotación de activos totales:	$\frac{\text{Ventas}}{\text{Total activos}}$

### Anexo 3

Razón de deuda:	$\frac{\text{Pasivo total}}{\text{Activo total}}$
-----------------	---

### Anexo 4

Margen de utilidad bruta:	$\frac{\text{Ventas} - \text{Costo de ventas}}{\text{Ventas}}$
Margen de utilidad neta	$\frac{\text{Utilidad después de impuestos}}{\text{Ventas}}$
Rendimiento sobre la inversión:	$\frac{\text{Utilidad después de impuestos}}{\text{Total activos}}$
Rendimiento sobre capital contable:	$\frac{\text{Utilidad después de impuestos}}{\text{Capital contable}}$

## Anexo 5

Se utilizaron las dos últimas columnas del balance tributario.

<b>BALANCE TRIBUTARIO (a nivel 5)</b>				
<b>Al 31 de Diciembre de 2011</b>				
<b>CUENTA</b>	<b>INVENTARIO</b>		<b>RESULTADOS</b>	
	<b>ACTIVO</b>	<b>PASIVO</b>	<b>PERDIDAS</b>	<b>GANANCIAS</b>
Caja	119.735.445	0	0	0
Clientes	120.825.973	0	0	0
Letras por cobrar	0	0	0	0
Anticipos de sueldos	0	55.557	0	0
Préstamo a largo plazo por cobrar	120.000.000	0	0	0
Ajos	0	0	0	0
Cebollas	0	0	0	0
Limonos	0	0	0	0
IVA Crédito Fiscal	0	0	0	0
P.P.M.	22.423.287	0	0	0
Crédito 33 BIS	1.677.545	0	0	0
Parcela 01 Santa Teresa	42.470.614	0	0	0
Parcela 09 El Porvenir	92.371.222	0	0	0
Parcela 13 Lo Campo	54.085.470	0	0	0
Parcela Chacra San Agustín	40.000.000	0	0	0
Alimentadores eléctricos	2.767.842	0	0	0
Frigorífico	302.975.063	0	0	0
Unidad de frío	72.875.684	0	0	0
Galpón y bodegas	10.877.857	0	0	0
Mejoras	30.726.420	0	0	0
Oficinas	318.016	0	0	0
Pozo profundo	4.357.307	0	0	0
Maquinaria y equipos	27.575.729	0	0	0
Romana camionera	500.577	0	0	0
Termógrafo	1	0	0	0
Sistema de riego tecnificado	1.358.437	0	0	0
Calefactor Carter	1	0	0	0
Cinta calibradora de paltas	3.998.680	0	0	0
Motores	30.533	0	0	0
Compresores	859.449	0	0	0
Batería Fulmer	30.252	0	0	0
Equipo de aire acondicionado	634.084	0	0	0
Balanza de pesaje	406.542	0	0	0
Cuerpo calibrador	6.017.151	0	0	0
Máquina de aseo industrial	994.797	0	0	0
Máquina calibradora compac	26.242.505	0	0	0
Trampas ultravioletas	14.178	0	0	0
Corchetera JK 56K	1	0	0	0

Traspaleta 2.5 TN	189.216	0	0	0
Equipo de pesaje Punnet	947.881	0	0	0
Equipo dosificador de gas	765.003	0	0	0
Generador Plaforms 26*46	15	0	0	0
Presionómetro	1	0	0	0
Generador Diesel	13.712.962	0	0	0
Muebles y útiles	2.585.203	0	0	0
Locker 5 cuerpos	4.751	0	0	0
UPS APC 1000/1500	1	0	0	0
Impresoras	15.788	0	0	0
Microscopio 20X*40X	3.132	0	0	0
Fotocopiadoras	119.009	0	0	0
Computadores	1.406.315	0	0	0
Equipo de fax	1	0	0	0
Notebook	20.734	0	0	0
Sistemas computacionales	1	0	0	0
Camión Hyundai Mighty HD	5.211.109	0	0	0
Furgón Fiat Fiorino Diesel	1.214.752	0	0	0
Grúa horquillas	1.102.084	0	0	0
Grúa horquilla Hyster	487.379	0	0	0
Vehículos	3.482.092	0	0	0
Grúa horquilla 2010	8.423.696	0	0	0
Patricio González P.	2.036.000	0	0	0
Ricardo González P.	10.225.000	0	0	0
Santiago González P.	1.018.000	0	0	0
Gilberto González	12.725.000	0	0	0
Ricardo Gonzalez	24.941.000	0	0	0
IVA Débito Fiscal	0	0	0	0
Impuesto segunda categoría	957.908	0	0	0
Impuesto único	13.444	0	0	0
Impuestos por pagar	11.400.373	0	0	0
Asignación familiar	50.640	0	0	0
AFP por pagar	0	279.412	0	0
Préstamo Caja Los Andes	0	104.303	0	0
Seguro de desempleo	0	282	0	0
Ahorro voluntario	0	0	0	0
Otras retenciones al trabajador	0	97.392	0	0
ISAPRES por pagar	0	248.111	0	0
Crédito Banco Santander 4216	0	0	0	0
Crédito BBVA	0	3.000.000	0	0
Crédito BBVA 96000122605	0	0	0	0
Previsión clientes incobrables	0	42.500.000	0	0
Capital enterado	0	1.500.000	0	0
Revalorización capital propio	0	170.051.490	0	0
Utilidades acumuladas	0	529.889.012	0	0
Utilidad (pérdida) del ejercicio	0	133.601.273	0	0



Ventas nacionales	0	0	0	1.038.694.418
Ventas de exportación	0	0	0	202.325.243
Costo de ventas	0	0	291.712.257	0
Sueldos	0	0	56.194.508	0
Gratificación legal	0	0	13.930.757	0
Sobretiempo	0	0	271.331	0
Asociación Chilena de Seguridad	0	0	3.427.465	0
Seguro de cesantía	0	0	2.503.622	0
Feriado proporcional	0	0	22.933	0
Honorarios	0	0	833.333	0
Arriendo Parcela 35 Santa Teresa	0	0	7.000.000	0
Gastos Generales	0	0	130.310.558	0
Gastos de aduana	0	0	18.743.138	0
Fletes	0	0	84.975.950	0
Seguros generales	0	0	384.653	0
Combustibles	0	0	4.493.396	0
Repuestos	0	0	3.552.743	0
Lubricantes	0	0	255.577	0
Arriendo BINS	0	0	2.316.689	0
Pallets	0	0	2.482.150	0
Insumos agrícolas Paking	0	0	21.961.361	0
Impuesto específico	0	0	338.608	0
Mantenimiento de activos	0	0	137.453.815	0
Depreciación	0	0	67.197.659	0
Impuesto renta	0	0	28.234.590	0
Contribuciones	0	0	3.366.848	0
Reajuste Crédito Fiscal	0	0	0	11.674.674
Clientes incobrables	0	0	42.500.000	0
Corrección monetaria	0	0	0	651.926
SUBTOTAL	1.210.209.152	881.326.832	924.463.941	1.253.346.261
GANANCIA DEL EJERCICIO		328.882.320	328.882.320	
TOTALES	1.210.209.152	1.210.209.152	1.253.346.261	1.253.346.261

<b>BALANCE TRIBUTARIO (a nivel 5)</b>				
<b>Al 31 de Diciembre de 2012</b>				
<b>CUENTA</b>	<b>INVENTARIO</b>		<b>RESULTADOS</b>	
	<b>ACTIVO</b>	<b>PASIVO</b>	<b>PÉRDIDAS</b>	<b>GANANCIAS</b>
Caja	138.850.286	-	-	-
Anticipos a clientes	0	0	0	0
Ajos	52.500.000	0	0	0
IVA Crédito Fiscal	0	0	0	0
P.P.M	17.576.231	0	0	0
Parcela 01 Santa Teresa	43.362.497	0	0	0
Parcela 09 El Porvenir	96.250.814	0	0	0
Parcela 13, Lo Campo	55.221.265	0	0	0
Parcela Chacra San Agustín	40.840.000	0	0	0
Alimentadores eléctricos	1.539.762	0	0	0
Frigorífico	292.151.406	0	0	0
Unidad de frío	70.311.816	0	0	0
Galpón y bodegas	9.374.002	0	0	0
Mejoras	26.206.665	0	0	0
Oficinas	185.959	0	0	0
Pozo profundo	4.367.877	0	0	0
Maquinaria y equipos	22.197.929	0	0	0
Bins	6.163.750	0	0	0
Romana camionera	393.912	0	0	0
Termógrafo	1	0	0	0
Sistema riego tecnificado	1	0	0	0
Calefactor carter	1	0	0	0
Cinta calibradora de paltas	2.081.813	0	0	0
Motores	1	0	0	0
Compresores	849.833	0	0	0
Batería Fulmer	1	0	0	0
Equipo de aire acondicionado	422.870	0	0	0
Balanza de pesaje	167.384	0	0	0
Cuerpo calibrador	4.012.833	0	0	0
Máquina de aseo industrial	543.071	0	0	0
Máquina calibradora Compac	20.105.989	0	0	0
Trampas ultravioletas	2	0	0	0

Corchetera JK 56K	1	0	0	0
Traspaleta de 2,5 TN	77.905	0	0	0
Equipo de pesaje Punnet	517.459	0	0	0
Equipo dosificador de gas	417.624	0	0	0
Generador Plaforms 26*46	15	0	0	0
Presionómetro	1	0	0	0
Generador Diesel	12.435.243	0	0	0
Equipo de riego tecnificado	32.378.917	0	0	0
Muebles y útiles	879.708	0	0	0
Locker de 5 cuerpos	1	0	0	0
UPS APC 1000/1500	1	0	0	0
Impresoras	1	0	0	0
Microscopio 20X*40X	1	0	0	0
Fotocopiadoras	64.969	0	0	0
Computadores	637.996	0	0	0
Equipo de fax	1	0	0	0
Notebook	637.990	0	0	0
Sistemas computacionales	1	0	0	0
Camión Hyundai Mighty HD	5.074.379	0	0	0
Furgón Fiat Fiorino Diesel	1	0	0	0
Grúa horquillas	1.000.001	0	0	0
Grúa horquilla Hyster	341.653	0	0	0
Vehículos	1.351.929	0	0	0
Grúa horquilla 2010	7.642.464	0	0	0
Patricio Gonzalez P.	2.402.400	0	0	0
Ricardo Gonzalez P.	12.012.000	0	0	0
Santiago Gonzalez	1.201.200	0	0	0
Gilberto Gonzalez	15.015.000	0	0	0
Ricardo Gonzalez	29.429.400	0	0	0
IVA Débito Fiscal	0	0	0	0
Impuesto segunda categoría	0	165.447	0	0
Impuesto único	26.888	0	0	0
Impuesto por pagar	13.146.038	0	0	0
Asignación familiar	21.684	0	0	0
AFP por pagar	0	0	0	0
Préstamo caja Los Andes	0	0	0	0
Seguro de desempleo	0	0	0	0
Otras retenciones al trabajador	0	0	0	0
AFP Modelo	0	0	0	0
AFP Provida	0	104.886	0	0

AFP Capital	0	108.218	0	0
AFP Habitat	0	67.972	0	0
AFP Plan Vital	0	0	0	0
Seguro de desempleo	0	6.256	0	0
FONASA	0	148.064	0	0
ISAPRES por pagar	0	0	0	0
ISAPRE Banmedica	0	170.392	0	0
ISAPRE Cruz Blanca	0	0	0	0
ISAPRE Consalud	0	136.907	0	0
Crédito BBVA	0	3.000.000	0	0
Provisión clientes incobrables	0	34.583.693	0	0
Capital enterado	0	1.500.000	0	0
Revalorización Capital Propio	0	189.903.881	0	0
Utilidades acumuladas	0	478.944.012	0	0
Utilidad (pérdida) del ejercicio	0	291.856.473	0	0
Ventas nacionales	0	0	0	790.388.903
Ventas exportación	0	0	0	116.811.237
Costo de ventas	0	0	428.699.030	0
Sueldos	0	0	45.223.830	0
Gratificación legal	0	0	11.151.987	0
Sobretiempo	0	0	42.466	0
Bono colación	0	0	480.000	0
Bono de movilización	0	0	480.000	0
Asociación chilena de seguridad	0	0	1.652.019	0
Seguro de cesantía	0	0	1.766.823	0
Feriado proporcional	0	0	284.200	0
Mes desahucio	0	0	250.000	0
Años de servicio	0	0	1.500.000	0
Indemnizaciones por desahucio	0	0	2.263.030	0
Honorarios	0	0	6.555.555	0
Seguro de invalidez y sobrevivencia	0	0	775.370	0
Gastos generales	0	0	97.745.955	0
Gastos de aduana	0	0	16.536.236	0
Fletes	0	0	111.467.983	0
Seguros generales	0	0	0	5.145.434
Combustibles	0	0	16.763.776	0
Repuestos	0	0	123.940	0
Lubricantes	0	0	92.185	0
Arriendo maquinarias	0	0	2.639.916	0

Insumos agrícolas Paking	0	0	15.639.374	0
SAG	0	0	4.318.470	0
Impuesto específico	0	0	6.465.446	0
Mantenimiento de activos	0	0	511.164	0
Depreciación	0	0	63.813.324	0
Impuesto renta	0	0	37.439.131	0
Contribuciones	0	0	1.164.777	0
Intereses por inversiones en mutuo	0	0	0	5.417.653
Corrección monetaria	0	0	222.599	0
<b>SUBTOTAL</b>	<b>1.042.390.842</b>	<b>1.000.696.201</b>	<b>876.068.586</b>	<b>917.763.227</b>
<b>GANANCIA DEL EJERCICIO</b>		<b>41.694.641</b>	<b>41.694.641</b>	
<b>TOTALES</b>	<b>1.042.390.842</b>	<b>1.042.390.842</b>	<b>917.763.227</b>	<b>917.763.227</b>

## Anexo 6

ESTADO DE RESULTADOS ANASAC 2012	
<b>Ganancia (pérdida)</b>	
Ingresos de actividades ordinarias	115.432.518.000
Costo de ventas	-69.792.291.000
Ganancia bruta	45.640.227.000
Costos de distribución	6.681.341.000
Gastos de administración	26.866.569.000
Otros gastos, por función	14.827.000
Gasto por depreciación y amortización	2.198.306.000
Otras ganancias (pérdidas)	-51.529.000
Ganancias (pérdidas) de actividades operacionales	12.025.961.000
Ingresos financieros	672.196.000
Costos financieros	2.364.726.000
Diferencias de cambio	1.470.103.000
Resultados por unidades de reajuste	125.098.000
Ganancia (pérdida), antes de impuestos	11.928.632.000
Gasto por impuestos a las ganancias	2.783.969.000
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas	9.144.663.000
Ganancias (pérdidas) por diferencias de cambio de conversión, antes de impuestos	-1.658.551.000
<b>Resultado total</b>	<b>7.486.112.000</b>

<b>BALANCE CLASIFICADO ANASAC 2012</b>			
<b>ACTIVOS</b>		<b>PATRIMONIO Y PASIVOS</b>	
<b>Activos corrientes</b>		<b>Pasivos corrientes</b>	
Efectivo y equivalentes	7.579.664.000	Otros pasivos financieros corrientes	26.354.220.000
Otros activos financieros corrientes	578.864.000	Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	14.557.292.000
Otros activos no financieros corrientes	2.346.831.000	Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	2.675.522.000
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	52.927.044.000	Otras provisiones a corto plazo	304.740.000
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	653.205.000	Pasivos por impuestos corrientes	320.507.000
Inventarios corrientes	28.648.718.000	Otros pasivos no financieros corrientes	1.292.535.000
Activos biológicos corrientes	477.620.000	<b>Total pasivos corrientes</b>	<b>45.504.816.000</b>
Activos por impuestos corrientes	6.499.339.000	<b>Pasivos no corrientes</b>	
Otros activos corrientes	1.174.414.000	Otros pasivos financieros no corrientes	11.680.278.000
<b>Total activos corrientes</b>	<b>100.885.699.000</b>	Pasivo por impuestos diferidos	1.165.407.000
<b>Activos no corrientes</b>		<b>Total pasivos no corrientes</b>	<b>12.845.685.000</b>
Cuentas por cobrar no corrientes	861.401.000	<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>58.350.501.000</b>
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas no corrientes	110.277.000	<b>Patrimonio</b>	
Activos intangibles distintos de la plusvalía	755.517.000	Capital emitido	1.914.106.000
Plusvalía	1.873.096.000	Ganancias (pérdidas) acumuladas	72.675.814.000
Propiedades, planta y equipo	29.621.483.000	Otras participaciones en el patrimonio	4.071.204.000
Activos biológicos no corrientes	496.016.000	Otras reservas	-3.313.624.000
Activos por impuestos diferidos	605.603.000	Participaciones no controladoras	1.511.091.000
<b>Total activos no corrientes</b>	<b>34.323.393.000</b>	<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>76.858.591.000</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>135.209.092.000</b>	<b>TOTAL PATRIMONIO Y PASIVOS</b>	<b>135.209.092.000</b>

BALANCE FRUTICOLA VICONTO 2012			
ACTIVOS		PATRIMONIO Y PASIVOS	
Activos corrientes		Pasivos corrientes	
Efectivo y equivalentes	2.514.000	Otros pasivos financieros corrientes	2.535.000
Otros activos financieros corrientes	0	Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	1.389.000
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	690.000	Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	106.000
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	956.000	Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	242.000
Inventarios corrientes	373.000	Otros pasivos no financieros corrientes	16.000
Activos biológicos corrientes	2.284.000	<b>Total pasivos corrientes</b>	<b>4.288.000</b>
Activos por impuestos corrientes	835.000	Pasivos no corrientes	
<b>Total activos corrientes</b>	<b>7.652.000</b>	Otros pasivos financieros no corrientes	9.494.000
		Cuentas por pagar a entidades relacionadas, no corrientes	87.000
Activos no corrientes		Pasivo por impuestos diferidos	2.761.000
Otros activos financieros no corrientes	32.000	Otros pasivos no financieros no corrientes	81.000
Otros activos no financieros no corrientes	1.000	<b>Total pasivos no corrientes</b>	<b>12.423.000</b>
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	11.759.000	<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>16.711.000</b>
Activos intangibles distintos de la plusvalía	855.000	Patrimonio	
Propiedades, planta y equipos	18.696.000	Capital emitido	10.726.000
Activos biológicos no corrientes	8.776.000	Ganancias (pérdidas) acumuladas	23.298.000
Propiedad de inversión	3.109.000	Otras reservas	145.000
<b>Total activos no corrientes</b>	<b>43.228.000</b>	<b>Total patrimonio</b>	<b>34.169.000</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>50.880.000</b>	<b>TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO</b>	<b>50.880.000</b>

<b>ESTADO DE RESULTADOS FRUTÍCOLA VICONTO 2012</b>	
<b>Ganancia (pérdida)</b>	
Ingresos de actividades ordinarias	6.184.000
Costo de ventas	-
Ganancia bruta	5.088.000
Otros ingresos	439.000
Gastos de administración	707.000
Gasto por depreciación y amortización	1.513.000
Otras ganancias (pérdidas)	32.000
Ganancias (pérdidas) de actividades operacionales	860.000
Ingresos financieros	264.000
Costos financieros	530.000
Participación en las ganancias que se contabilicen utilizando método de la participación	2.792.000
Diferencias de cambio	79.000
Ganancia (pérdida) antes de impuestos	3.465.000
Gasto por impuesto a las ganancias	394.000
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas	3.071.000
Otros componentes procedentes de otro resultado integral, antes de impuestos	-164.000
Suma de impuestos a las ganancias	26.000
Otro resultado integral	-138.000
<b>Resultado total</b>	<b>2.933.000</b>

<b>ESTADO DE RESULTADOS SOCIEDAD AGRÍCOLA LA ROSA SOFRUCO 2012</b>	
<b>Ganancia (pérdida)</b>	
Ingresos de actividades ordinarias	25.389.400.000
Costo de ventas	-
Ganancia bruta	18.449.540.000
Costos de distribución	6.939.860.000
Gastos de administración	5.426.845.000
Gastos por beneficios a los empleados	1.689.118.000
Gasto por depreciación y amortización	1.274.324.000
Otras ganancias (pérdidas)	2.441.665.000
Ganancias (pérdidas) de actividades operacionales	489.672.000
Ingresos financieros	313.569.000
Costos financieros	13.460.000
Diferencias de cambio	1.049.169.000
Ganancia (pérdida), antes de impuestos	397.230.000
Gasto po impuestos a las ganancias	-324.910.000
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas	679.000
Otros componentes de otro resultado integral, antes de impuestos	-324.231.000
<b>Resultado total</b>	<b>-20.762.000</b>
	<b>-344.993.000</b>



<b>BALANCE CLASIFICADO SOCIEDAD AGRÍCOLA LA ROSA SOFRUCO S.A 2012</b>			
<b>ACTIVOS</b>		<b>PATRIMONIO Y PASIVOS</b>	
<b>Activos corrientes</b>		<b>Pasivos corrientes</b>	
Efectivo y equivalentes	414.696.000	Otros pasivos financieros corrientes	10.617.363.000
Otros activos financieros corrientes	150.000	Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	4.005.919.000
Otros activos no financieros corrientes	174.603.000	Otras provisiones a corto plazo	463.124.000
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	5.681.309.000	Pasivos por impuestos corrientes	63.341.000
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	59.590.000	Otros pasivos no financieros corrientes	59.366.000
Inventarios corrientes	7.096.613.000	<b>Total pasivos corrientes</b>	<b>15.209.113.000</b>
Activos biológicos corrientes	4.831.441.000	<b>Pasivos no corrientes</b>	
Activos por impuestos corrientes	721.376.000	Otros pasivos financieros no corrientes	14.548.893.000
<b>Activos corrientes totales</b>	<b>18.979.778.000</b>	Pasivo por impuestos diferidos	1.946.736.000
<b>Activos no corrientes</b>		<b>Total pasivos no corrientes</b>	<b>16.495.629.000</b>
Otros activos no financieros no corrientes	1.545.000	<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>31.704.742.000</b>
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, no corrientes	76.001.000	<b>Patrimonio</b>	
<b>Activos no corrientes</b>		Capital emitido	11.360.485.000
Otros activos no financieros no corrientes	1.545.000	Ganancias (pérdidas) acumuladas	19.100.431.000
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, no corrientes	76.001.000	Prima de emisión	26.175.000
Propiedades, planta y equipo	26.557.391.000	Otras reservas	22.000
Activos biológicos no corrientes	15.337.820.000	Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	30.487.113.000
Activos por impuestos diferidos	1.133.971.000	Participaciones no controladoras	-65.349.000
<b>Total activos no corrientes</b>	<b>43.146.728.000</b>	<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>30.421.764.000</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>43.222.729.000</b>	<b>TOTAL PATRIMONIO Y PASIVOS</b>	<b>62.126.506.000</b>

## Anexo 7

<b>PRESUPUESTO DE EFECTIVO</b>	
	<b>2013</b>
<b>Saldo inicial</b>	<b>41.694.641</b>
<b>Ingresos</b>	
Ventas	686.363.898
Ingresos no operacionales	12.428.968
<b>Total ingresos</b>	<b>698.792.866</b>
<b>Egresos</b>	
Costo de venta	324.342.473
Gastos operacionales de venta	163.479.712
Gastos operacionales de administración	68.372.594
Gastos no operacionales	53.290.333
Impuesto a la renta	28.325.467
<b>Total egresos</b>	<b>637.810.579</b>
<b>Saldo final</b>	<b>102.676.928</b>

## Anexo 8

### Tasa promedio de depósitos a plazo

Institución	Tasa depósito a 60 días	Tasa depósito a 90 días	Tasa depósito a 120 días	Tasa depósito a 180 días	Tasa anual depósito a 360 días
Banco París	0,88%	1,35%	-	2,76%	5,96%
Banco CorpBanca	-	1,47%	-	-	5,76%
Coocretal	0,98%	1,59%	2,16%	3,54%	7,44%
Oriencoop	0,99	1,545%	2,06%	3,09%	6,18%
Banco Falabella	-	-	-	-	4,8%
Banco de Chile	0,78%	1,157%	-	-	-
Banco Estado	-	-	-	3,00%	-
Promedio de Tasas	0.91%	1,42%	2,11	3,10%	6,03

Para efectos de este estudio, se utilizará la tasa promedio de los intereses más altos que sería la tasa depósito a 180 días y a 360 días.

## Anexo 9

	Enero														
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Saldo inicial	328.882.320	328.882.320	329.642.890	328.642.945	345.028.048	350.673.952	347.417.886	350.511.291	350.122.365	349.122.420	348.000.615	344.448.172	354.064.708	350.809.499	347.257.056
VENTAS				37.800.006	12.600.002		12.600.002					25.200.004			
(-) Costo de ventas				-17.862.460	-5.954.153		-5.954.153					-11.908.306			
(-) G O V		-267.065	-267.065	-2.819.564	-267.065	-2.400.469	-2.819.564	-267.065	-267.065	-267.065	-2.819.564	-2.819.564	-2.400.469	-2.819.564	-267.065
(-) Gastos op de adm		-487.443	-487.443	-487.443	-487.443	-487.443	-487.443	-121.861	-487.443	-609.304	-487.443	-487.443	-609.304	-487.443	-121.861
(+) Ingresos no op		1.760.515													
(-) Gastos no op		-245.436	-245.436	-245.436	-245.436	-368.154	-245.436		-245.436	-245.436	-245.436	-368.154	-245.436	-245.436	
(-) Impto renta															
Saldo neto	328.882.320	329.642.890	328.642.945	345.028.048	350.673.952	347.417.886	350.511.291	350.122.365	349.122.420	348.000.615	344.448.172	354.064.708	350.809.499	347.257.056	346.868.130

16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31
346.868.130	352.514.034	351.514.089	350.392.283	346.839.840	345.839.895	342.164.734	341.410.226	351.446.714	350.446.769	346.894.326	343.219.165	342.219.220	341.097.415	340.342.906	339.342.961
12.600.002							25.200.004								
-5.954.153							-11.908.306								
-267.065	-267.065	-267.065	-2.819.564	-267.065	-2.819.564	-267.065	-2.400.469	-267.065	-2.819.564	-2.819.564	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-2.819.564
-487.443	-487.443	-609.304	-487.443	-487.443	-487.443	-487.443	-609.304	-487.443	-487.443	-487.443	-487.443	-609.304	-487.443	-487.443	-487.443
-245.436	-245.436	-245.436	-245.436	-245.436	-368.154		-245.436	-245.436	-245.436	-368.154	-245.436	-245.436		-245.436	-245.436
352.514.034	351.514.089	350.392.283	346.839.840	345.839.895	342.164.734	341.410.226	351.446.714	350.446.769	346.894.326	343.219.165	342.219.220	341.097.415	340.342.906	339.342.961	335.790.518

Febrero														
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
335.790.518	336.907.594	336.133.220	332.806.348	338.677.822	338.345.288	337.570.914	334.244.041	331.336.263	328.140.328	325.101.613	324.327.239	323.994.705	321.086.927	320.312.552
			12.600.002											12.600.002
			-5.954.153											-5.954.153
-267.065	-267.065	-2.819.564	-267.065	-267.065	-267.065	-2.819.564	-2.400.469	-2.819.564	-2.400.469	-267.065	-267.065	-2.400.469	-267.065	-267.065
-130936,513	-261873,026	-261873,026	-261873,026	-65468,2565	-261873,026	-261873,026	-261873,026	-130936,513	-392809,539	-261873,026	-65468,2565	-261873,026	-261873,026	-261873,026
1.760.515														
-245.436	-245.436	-245.436	-245.436		-245.436	-245.436	-245.436	-245.436	-245.436	-245.436		-245.436	-245.436	-245.436
336.907.594	336.133.220	332.806.348	338.677.822	338.345.288	337.570.914	334.244.041	331.336.263	328.140.328	325.101.613	324.327.239	323.994.705	321.086.927	320.312.552	326.184.027

16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	
326.184.027	323.407.185	322.501.874	321.727.500	321.394.966	320.620.592	319.846.217	316.519.345	315.744.971	312.968.129	318.839.603	318.507.070	317.732.695	314.824.917	
									12.600.002				12.600.002	
									-5.954.153				-5.954.153	
-2.400.469	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-2.819.564	-267.065	-2.400.469	-267.065	-267.065	-267.065	-2.400.469	-2.819.564	
-130936,513	-392809,539	-261873,026	-65468,2565	-261873,026	-261873,026	-261873,026	-261873,026	-130936,513	-261873,026	-65468,2565	-261873,026	-261873,026	-261873,026	
-245.436	-245.436	-245.436		-245.436	-245.436	-245.436	-245.436	-245.436	-245.436		-245.436	-245.436	-325.436	
323.407.185	322.501.874	321.727.500	321.394.966	320.620.592	319.846.217	316.519.345	315.744.971	312.968.129	318.839.603	318.507.070	317.732.695	314.824.917	318.063.894	

<b>Marzo</b>															
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
318.063.894	317.308.917	323.199.790	322.444.813	322.117.129	328.008.001	327.253.025	326.619.286	323.311.812	329.202.684	326.314.304	325.986.620	325.231.643	324.597.905	328.355.373	
	12.600.002			12.600.002				12.600.002					12.600.002		
	-5.954.153			-5.954.153				-5.954.153					-5.954.153		
-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-2.819.564	-267.065	-2.400.469	-267.065	-267.065	-267.065	-2.400.469	-267.065	
-242.475	-242.475	-242.475	-60.619	-242.475	-242.475	-121237,512	-242.475	-242.475	-242.475	-60.619	-242.475	-121.238	-242.475	-242.475	
-245.436	-245.436	-245.436		-245.436	-245.436	-245.436	-245.436	-245.436	-245.436		-245.436	-245.436	-245.436	-245.436	
317.308.917	323.199.790	322.444.813	322.117.129	328.008.001	327.253.025	326.619.286	323.311.812	329.202.684	326.314.304	325.986.620	325.231.643	324.597.905	328.355.373	327.600.397	

16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31
327.600.397	326.845.420	326.090.444	325.762.760	325.007.784	322.119.403	321.364.427	320.609.451	326.500.323	323.611.943	323.284.259	322.529.282	332.932.600	332.177.623	331.422.647	330.667.671
							12.600.002				25.200.004				
							-5.954.153				-11.908.306				
-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-2.400.469	-267.065	-267.065	-267.065	-2.400.469	-267.065	-267.065	-2.400.469	-267.065	-267.065	-267.065	-2.400.469
-242.475	-242.475	-60.619	-242.475	-242.475	-242.475	-242.475	-242.475	-242.475	-60.619	-242.475	-242.475	-242.475	-242.475	-242.475	-242.475
															1.760.515
-245.436	-245.436		-245.436	-245.436	-245.436	-245.436	-245.436	-245.436		-245.436	-245.436	-245.436	-245.436	-245.436	-325.436
326.845.420	326.090.444	325.762.760	325.007.784	322.119.403	321.364.427	320.609.451	326.500.323	323.611.943	323.284.259	322.529.282	332.932.600	332.177.623	331.422.647	330.667.671	329.459.805

<b>Abril</b>															
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
329.459.805	329.121.579	334.970.281	334.244.297	331.313.747	330.516.601	330.208.872	329.910.179	329.571.953	328.774.807	327.977.661	333.826.364	333.100.379	332.303.233	331.546.750	
	12.600.002									12.600.002					
	-5.954.153									-5.954.153					
-267.065	-267.065	-267.065	-2.400.469	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	
-71.161	-284.645	-213.483	-284.645	-284.645	-40.664	-31.627	-71.161	-284.645	-284.645	-284.645	-213.483	-284.645	-243.981	-71.161	
	-245.436	-245.436	-245.436	-245.436				-245.436	-245.436	-245.436	-245.436	-245.436	-245.436	-245.436	
329.121.579	334.970.281	334.244.297	331.313.747	330.516.601	330.208.872	329.910.179	329.571.953	328.774.807	327.977.661	333.826.364	333.100.379	332.303.233	331.546.750	331.208.524	

16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30
331.208.524	337.057.227	336.260.081	335.534.096	334.768.577	333.971.431	339.820.134	339.481.907	338.684.761	337.958.777	335.028.227	334.231.081	333.433.935	332.707.950	332.369.724
12.600.002					12.600.002									
-5.954.153					-5.954.153									
-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-2.400.469	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-2.400.469
-284.645	-284.645	-213.483	-253.017	-284.645	-284.645	-71.161	-284.645	-213.483	-284.645	-284.645	-284.645	-213.483	-71.161	-284.645
-245.436	-245.436	-245.436	-245.436	-245.436	-245.436		-245.436	-245.436	-245.436	-245.436	-245.436	-245.436	-245.436	-325.436
														-37.439.131
337.057.227	336.260.081	335.534.096	334.768.577	333.971.431	339.820.134	339.481.907	338.684.761	337.958.777	335.028.227	334.231.081	333.433.935	332.707.950	332.369.724	291.920.043

<b>Mayo</b>															
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
291.920.043	291.609.332	290.834.958	290.060.583	289.286.209	295.157.683	294.825.150	294.050.775	291.186.643	290.477.737	289.703.362	293.441.433	292.667.058	292.334.525	291.560.150	
				12.600.002						12.600.002					
				-5.954.153						-5.954.153					
-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-2.400.469	-267.065	-267.065	-2.400.469	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	
-43.646	-261.873	-261.873	-261.873	-261.873	-65.468	-261.873	-218.228	-196.405	-261.873	-261.873	-261.873	-65.468	-261.873	-261.873	
	-245.436	-245.436	-245.436	-245.436		-245.436	-245.436	-245.436	-245.436	-245.436	-245.436		-245.436	-245.436	
291.609.332	290.834.958	290.060.583	289.286.209	295.157.683	294.825.150	294.050.775	291.186.643	290.477.737	289.703.362	293.441.433	292.667.058	292.334.525	291.560.150	290.785.776	

16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31
290.785.776	290.055.047	289.280.673	288.506.298	294.377.773	294.045.239	293.734.528	293.025.622	292.251.247	291.542.341	297.413.816	296.639.441	296.306.908	295.532.533	294.823.627	294.049.253
			12.600.002						12.600.002						12.600.002
			-5.954.153						-5.954.153						-5.954.153
-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065
-218.228	-261.873	-261.873	-261.873	-65.468	-43.646	-196.405	-261.873	-196.405	-261.873	-261.873	-65.468	-261.873	-196.405	-261.873	-261.873
-245.436	-245.436	-245.436	-245.436			-245.436	-245.436	-245.436	-245.436	-245.436		-245.436	-245.436	-245.436	-325.436
290.055.047	289.280.673	288.506.298	294.377.773	294.045.239	293.734.528	293.025.622	292.251.247	291.542.341	297.413.816	296.639.441	296.306.908	295.532.533	294.823.627	294.049.253	299.840.727

<b>Junio</b>														
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
299.840.727	300.899.889	300.135.587	299.805.571	299.041.269	304.922.815	304.158.513	303.457.161	302.692.859	301.928.556	301.598.541	300.834.238	300.069.936	299.305.634	298.604.281
				12.600.002										12.600.002
				-5.954.153										-5.954.153
-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065
-188.851	-251.801	-62.950	-251.801	-251.801	-251.801	-188.851	-251.801	-251.801	-62.950	-251.801	-251.801	-251.801	-188.851	-251.801
1.760.515														
-245.436	-245.436		-245.436	-245.436	-245.436	-245.436	-245.436	-245.436		-245.436	-245.436	-245.436	-245.436	-245.436
300.899.889	300.135.587	299.805.571	299.041.269	304.922.815	304.158.513	303.457.161	302.692.859	301.928.556	301.598.541	300.834.238	300.069.936	299.305.634	298.604.281	304.485.828

16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30
304.485.828	303.721.526	303.391.510	302.627.207	301.862.905	301.161.553	307.043.099	306.278.797	305.514.495	305.184.479	304.420.177	303.655.874	302.891.572	302.127.270	301.362.967
				12.600.002										12.600.002
				-5.954.153										-5.954.153
-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065
-251.801	-62.950	-251.801	-251.801	-188.851	-251.801	-251.801	-251.801	-62.950	-251.801	-251.801	-251.801	-251.801	-251.801	-251.801
-245.436		-245.436	-245.436	-245.436	-245.436	-245.436	-245.436		-245.436	-245.436	-245.436	-245.436	-245.436	-325.436
303.721.526	303.391.510	302.627.207	301.862.905	301.161.553	307.043.099	306.278.797	305.514.495	305.184.479	304.420.177	303.655.874	302.891.572	302.127.270	301.362.967	307.164.514



Julio															
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
307.164.514	308.592.081	307.816.054	307.105.909	306.329.882	305.553.855	304.777.828	304.001.801	303.668.854	302.892.827	302.182.682	301.406.655	300.630.628	299.854.601	299.078.574	
-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065
-65.881	-263.526	-197.644	-263.526	-263.526	-263.526	-263.526	-65.881	-263.526	-197.644	-263.526	-263.526	-263.526	-263.526	-263.526	-65.881
1.760.515															
	-245.436	-245.436	-245.436	-245.436	-245.436	-245.436		-245.436	-245.436	-245.436	-245.436	-245.436	-245.436	-245.436	
308.592.081	307.816.054	307.105.909	306.329.882	305.553.855	304.777.828	304.001.801	303.668.854	302.892.827	302.182.682	301.406.655	300.630.628	299.854.601	299.078.574	298.745.627	

16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31
298.745.627	298.478.562	297.702.535	296.926.508	296.150.481	302.086.184	301.310.157	300.977.211	300.201.184	319.362.703	318.652.557	317.876.531	317.100.504	313.771.979	313.504.913	312.728.886
				12.600.002				37.800.006							12.600.002
				-5.954.153				-17.862.460							-5.954.153
-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-2.819.564	-267.065	-2.819.564
	-263.526	-263.526	-263.526	-197.644	-263.526	-65.881	-263.526	-263.526	-197.644	-263.526	-263.526	-263.526		-263.526	-263.526
	-245.436	-245.436	-245.436	-245.436	-245.436		-245.436	-245.436	-245.436	-245.436	-245.436	-245.436		-245.436	-325.436
298.478.562	297.702.535	296.926.508	296.150.481	302.086.184	301.310.157	300.977.211	300.201.184	319.362.703	318.652.557	317.876.531	317.100.504	313.771.979	313.504.913	312.728.886	315.966.210

Agosto															
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
315.966.210	316.962.422	316.248.480	315.484.178	312.167.377	311.849.952	311.085.649	310.321.347	307.004.547	306.290.604	325.463.848	324.699.546	324.382.120	323.617.818	320.301.018	
									37.800.006						
									-17.862.460						
-267.065	-267.065	-267.065	-2.819.564	-267.065	-267.065	-267.065	-2.819.564	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-2.819.564	-267.065	
-251.801	-201.441	-251.801	-251.801	-50.360	-251.801	-251.801	-251.801	-201.441	-251.801	-251.801	-50.360	-251.801	-251.801	-50.360	
1.760.515															
-245.436	-245.436	-245.436	-245.436		-245.436	-245.436	-245.436	-245.436	-245.436	-245.436		-245.436	-245.436		
316.962.422	316.248.480	315.484.178	312.167.377	311.849.952	311.085.649	310.321.347	307.004.547	306.290.604	325.463.848	324.699.546	324.382.120	323.617.818	320.301.018	319.983.592	

16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31
319.983.592	319.219.290	318.505.347	315.188.547	314.871.121	314.106.819	310.840.379	310.076.076	315.834.905	315.070.603	311.753.802	311.436.376	310.672.074	307.405.634	313.287.180	309.970.380
							12.600.002					12.600.002		12.600.002	
							-5.954.153					-5.954.153		-5.954.153	
-267.065	-267.065	-2.819.564	-267.065	-267.065	-2.819.564	-267.065	-267.065	-267.065	-2.819.564	-267.065	-267.065	-2.819.564	-267.065	-2.819.564	-267.065
-251.801	-201.441	-251.801	-50.360	-251.801	-201.441	-251.801	-251.801	-251.801	-251.801	-50.360	-251.801	-201.441	-251.801	-251.801	-251.801
-245.436	-245.436	-245.436		-245.436	-245.436	-245.436	-368.154	-245.436	-245.436		-245.436	-245.436	-245.436	-245.436	-325.436
319.219.290	318.505.347	315.188.547	314.871.121	314.106.819	310.840.379	310.076.076	315.834.905	315.070.603	311.753.802	311.436.376	310.672.074	307.405.634	313.287.180	309.970.380	315.771.926

Septiembre															
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
315.771.926	315.036.238	314.694.777	313.884.692	310.564.622	316.400.386	315.590.302	312.302.115	311.492.031	311.150.569	310.414.881	309.647.308	308.837.224	308.027.140	307.217.055	
				12.600.002											
				-5.954.153											
-267.065	-267.065	-267.065	-2.819.564	-267.065	-267.065	-2.819.564	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	
-223.187	-74.396	-297.583	-255.071	-297.583	-297.583	-223.187	-297.583	-74.396	-223.187	-255.071	-297.583	-297.583	-297.583	-297.583	
-245.436		-245.436	-245.436	-245.436	-245.436	-245.436	-245.436		-245.436	-245.436	-245.436	-245.436	-245.436	-245.436	
315.036.238	314.694.777	313.884.692	310.564.622	316.400.386	315.590.302	312.302.115	311.492.031	311.150.569	310.414.881	309.647.308	308.837.224	308.027.140	307.217.055	306.406.971	

16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30
306.406.971	306.065.510	305.755.932	305.446.355	305.136.778	304.326.694	303.591.005	302.780.921	302.439.459	301.629.375	300.861.803	300.126.114	299.193.312	311.674.925	310.784.840
												25.200.004		
												-11.908.306		
-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065
-74.396	-42.512	-42.512	-42.512	-297.583	-223.187	-297.583	-74.396	-297.583	-255.071	-223.187	-297.583	-297.583	-297.583	-74.396
				-245.436	-245.436	-245.436		-245.436	-245.436	-245.436	-368.154	-245.436	-325.436	
306.065.510	305.755.932	305.446.355	305.136.778	304.326.694	303.591.005	302.780.921	302.439.459	301.629.375	300.861.803	300.126.114	299.193.312	311.674.925	310.784.840	310.443.379

Octubre															
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
	310.443.379	309.746.326	309.049.274	308.398.359	307.701.306	326.941.799	326.244.747	325.931.543	325.234.491	324.537.438	323.840.385	323.143.332	322.492.417	348.378.760	348.065.556
					37.800.006								50.400.008		
					-17.862.460								-23.816.613		
	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065
	-184.551	-184.551	-138.414	-184.551	-184.551	-184.551	-46.138	-184.551	-184.551	-184.551	-184.551	-138.414	-184.551	-46.138	-184.551
	-245.436	-245.436	-245.436	-245.436	-245.436	-245.436		-245.436	-245.436	-245.436	-245.436	-245.436	-245.436	-245.436	-245.436
	309.746.326	309.049.274	308.398.359	307.701.306	326.941.799	326.244.747	325.931.543	325.234.491	324.537.438	323.840.385	323.143.332	322.492.417	348.378.760	348.065.556	347.368.503

	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31
	347.368.503	346.717.589	346.020.536	345.323.483	344.626.430	350.575.226	350.262.023	349.564.970	348.867.917	348.170.864	347.473.812	353.422.608	352.725.555	352.412.352	349.162.801	348.465.748
					12.600.002						12.600.002					
					-5.954.153						-5.954.153					
	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-2.819.564	-267.065	-2.819.564
	-138.414	-184.551	-184.551	-184.551	-184.551	-46.138	-184.551	-184.551	-184.551	-184.551	-184.551	-184.551	-46.138	-184.551	-184.551	-138.414
	-245.436	-245.436	-245.436	-245.436	-245.436		-245.436	-245.436	-245.436	-245.436	-245.436	-245.436		-245.436	-245.436	-325.436
	346.717.589	346.020.536	345.323.483	344.626.430	350.575.226	350.262.023	349.564.970	348.867.917	348.170.864	347.473.812	353.422.608	352.725.555	352.412.352	349.162.801	348.465.748	345.182.335

Noviembre															
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
345.182.335	344.875.406	350.809.438	347.584.986	347.278.058	346.566.241	345.854.424	345.182.470	344.470.653	347.852.187	344.587.872	344.280.944	343.608.990	342.897.173	342.185.356	
	12.600.002							12.600.002							
	-5.954.153							-5.954.153							
-267.065	-267.065	-2.819.564	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-2.819.564	-2.819.564	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	
-39.863	-199.316	-159.452	-39.863	-199.316	-199.316	-159.452	-199.316	-199.316	-199.316	-39.863	-159.452	-199.316	-199.316	-199.316	
	-245.436	-245.436		-245.436	-245.436	-245.436	-245.436	-245.436	-245.436		-245.436	-245.436	-245.436	-245.436	
344.875.406	350.809.438	347.584.986	347.278.058	346.566.241	345.854.424	345.182.470	344.470.653	347.852.187	344.587.872	344.280.944	343.608.990	342.897.173	342.185.356	341.473.539	

16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30
341.473.539	340.761.722	340.049.905	339.742.977	339.031.160	345.005.055	344.293.238	341.028.923	340.317.106	337.052.791	336.745.863	336.034.046	342.007.941	341.296.124	340.584.307
				12.600.002							12.600.002			12.600.002
				-5.954.153							-5.954.153			-5.954.153
-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-2.819.564	-267.065	-2.819.564	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065
-199.316	-199.316	-39.863	-199.316	-159.452	-199.316	-199.316	-199.316	-199.316	-39.863	-199.316	-159.452	-199.316	-199.316	-199.316
-245.436	-245.436		-245.436	-245.436	-245.436	-245.436	-245.436	-245.436		-245.436	-245.436	-245.436	-245.436	-325.436
340.761.722	340.049.905	339.742.977	339.031.160	345.005.055	344.293.238	341.028.923	340.317.106	337.052.791	336.745.863	336.034.046	342.007.941	341.296.124	340.584.307	346.438.339

Diciembre															
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
346.438.339	352.014.755	351.747.690	350.678.258	349.748.058	355.324.474	354.255.042	353.185.610	352.779.312	352.512.246	351.320.096	350.389.896	355.966.313	354.774.163	353.704.730	
12.600.002				12.600.002							12.600.002			25.200.004	
-5.954.153				-5.954.153							-5.954.153			-11.908.306	
-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-2.819.564	
-556.931		-556.931	-417.698	-556.931	-556.931	-556.931	-139.233		-556.931	-417.698	-556.931	-556.931	-556.931	-556.931	
-245.436		-245.436	-245.436	-245.436	-245.436	-245.436			-368.154	-245.436	-245.436	-368.154	-245.436	-245.436	
352.014.755	351.747.690	350.678.258	349.748.058	355.324.474	354.255.042	353.185.610	352.779.312	352.512.246	351.320.096	350.389.896	355.966.313	354.774.163	353.704.730	363.374.497	

16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31
363.374.497	362.968.199	361.898.767	358.293.351	357.223.919	356.154.487	365.824.254	364.771.336	364.365.038	363.316.580	363.049.515	361.980.083	380.848.196	379.778.764	376.034.116	375.627.818
					25.200.004						37.800.006				
					-11.908.306						-17.862.460				
-267.065	-267.065	-2.819.564	-267.065	-267.065	-2.819.564	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-267.065	-2.819.564	-267.065	-2.819.564
-139.233	-556.931	-417.698	-556.931	-556.931	-556.931	-417.698	-139.233	-556.931		-556.931	-556.931	-556.931	-556.931	-139.233	-556.931
	-245.436	-368.154	-245.436	-245.436	-245.436	-368.154		-224.462		-245.436	-245.436	-245.436	-368.154		-325.436
362.968.199	361.898.767	358.293.351	357.223.919	356.154.487	365.824.254	364.771.336	364.365.038	363.316.580	363.049.515	361.980.083	380.848.196	379.778.764	376.034.116	375.627.818	371.925.887

**Anexo 10**  
**BALANCE GENERAL ANASAC**

<b>Activo corrientes</b>		<b>Pasivos corrientes</b>	
Efectivo y equivalentes	5.214.953.000	Otros pasivos financieros corrientes	21.773.495.000
Otros activos financieros corrientes	113.573.000	Cuentas por pagas comerciales y otras cuentas por pagar	17.433.300.000
Otros activos no financieros corrientes	2.472.601.000	Cuentas por pagar a entidades relacionadas	1.844.546.000
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	54.412.013.000	Otras provisiones a corto plazo	366.112.000
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	600.811.000	Pasivos por impuestos corrientes	123.862.000
Inventarios corrientes	34.713.483.000	Otros pasivos no financieros corrientes	3.379.057.000
Activos bilógicos corrientes	217.135.000	<b>Pasivos corrientes totales</b>	<b>44.920.372.000</b>
Activos por impuestos corrientes	3.160.344.000	<b>Pasivos no corrientes</b>	
Otros activos corrientes	72.305.000	Otros pasivos financieros no corrientes	12.156.202.000
<b>Activos corrientes totales</b>	<b>100.977.218.000</b>	Pasivo por impuestos diferidos	1.038.702.000
<b>Activos no corrientes</b>		<b>Total pasivos no corrientes</b>	<b>13.194.904.000</b>
Cuentas por cobrar no corrientes	4.085.000	<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>58.115.276.000</b>
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	117.698.000	<b>PATRIMONIO</b>	
Activos intangibles distintos de la plusvalía	674.364.000	Capital emitido	1.914.000.000
Plusvalía	1.873.035.000	Ganancias (pérdidas) acumuladas	76.992.348.000
Propiedades, planta y equipo	32.500.599.000	Otras participaciones en el patrimonio	4.071.204.000
Activos biológicos no corrientes	468.482.000	Otras reservas	-4.249.084.000
Activos por impuestos diferidos	1.032.880.000	Participaciones no controladoras	804.781.000
<b>Total activos no corrientes</b>	<b>36.671.413.000</b>	<b>PATRIMONIO TOTAL</b>	<b>79.533.249.000</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>137.648.631.000</b>	<b>TOTAL PATRIMONIO Y PASIVOS</b>	<b>137.648.525.000</b>

<b>BALANCE GENERAL FRUTICOLA VICONTO 2013</b>			
<b>ACTIVOS</b>		<b>PASIVOS</b>	
<b>Activos corrientes</b>		<b>Pasivos corrientes</b>	
Efectivo y equivalentes	393.000	Otros pasivos financieros corrientes	1.191.000
Otros activos no financieros corrientes	8.000	Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	714.000
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	707.000	Cuentas por pagar a entidades relacionadas	112.000
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	2.325.000	Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	131.000
Inventarios corrientes	570.000	Otros pasivos no financieros corrientes	15.000
Activos biológicos corrientes	877.000	<b>Pasivos corrientes totales</b>	<b>2.163.000</b>
Activos por impuestos corrientes	482.000	<b>Pasivos no corrientes</b>	
Otros activos corrientes	126.000	Otros pasivos financieros no corrientes	8.628.000
<b>Activos corrientes totales</b>	<b>5.488.000</b>	Pasivos por impuestos diferidos	2.714.000
<b>Activos no corrientes</b>		Otros pasivos no financieros corrientes	67.000
Otros activos financieros no corrientes	28.000	<b>Total pasivos no corrientes</b>	<b>11.409.000</b>
Otros activos no financieros no corrientes	1.000	<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>13.572.000</b>
Inversiones contabilizadas utilizando método de participación	12.261.000	<b>PATRIMONIO</b>	
Activos intangibles distintos de la plusvalía	848.000	Capital emitido	10.726.000
Propiedades, planta y equipo	18.154.000	Ganancias (pérdidas) acumuladas	23.352.000
Activos biológicos no corrientes	8.391.000	Otras reservas	105.000
Propiedad de inversión	2.584.000	<b>PATRIMONIO TOTAL</b>	<b>34.183.000</b>
<b>Total activos no corrientes</b>	<b>42.267.000</b>		
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>47.755.000</b>	<b>TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO</b>	<b>47.755.000</b>



<b>BALANCE CLASIFICADO SOCIEDAD AGRICOLA LA ROSA SOFRUCO S.A 2013</b>			
<b>ACTIVOS</b>		<b>PASIVOS</b>	
<b>Activos corrientes</b>		<b>Pasivos corrientes</b>	
Efectivo y equivalentes	1.000.339.000	Otros pasivos financieros corrientes	12.163.668.000
Otros activos financieros corrientes	46.920.000	Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	3.601.918.000
Otros activos no financieros corrientes	377.181.000	Otras provisiones a corto plazo	481.093.000
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	4.369.372.000	Pasivos por impuestos corrientes	38.851.000
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	44.236.000	<b>Total pasivos corrientes</b>	<b>16.285.530.000</b>
Inventarios corrientes	9.925.979.000	<b>Pasivos no corrientes</b>	
Activos biológicos corrientes	3.962.108.000	Otros pasivos financieros no corrientes	16.279.124.000
Activos por impuestos corrientes	361.507.000	Pasivo por impuestos diferidos	1.731.622.000
<b>Activos corrientes totales</b>	<b>20.087.642.000</b>	<b>Total pasivos no corrientes</b>	<b>18.010.746.000</b>
		<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>34.296.276.000</b>
<b>Activos no corrientes</b>		<b>PATRIMONIO</b>	
Otros activos financieros no corrientes	1.545.000	Capital emitido	11.360.485.000
Inventarios, no corrientes	68.556.000	Ganancias (pérdidas) acumuladas	18.270.810.000
Propiedades, planta y equipos	26.694.133.000	Prima de emisión	26.175.000
Activos biológicos no corrientes	15.494.103.000	Otras reservas	35.528.000
Activos por impuestos diferidos	1.577.911.000	Participaciones no controladoras	-65.374.000
<b>Total de activos no corrientes</b>	<b>43.836.248.000</b>	<b>PATRIMONIO TOTAL</b>	<b>29.627.624.000</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>63.923.890.000</b>	<b>TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO</b>	<b>63.923.900.000</b>

<b>ESTADO DE RESULTADOS ANASAC 2013</b>	
<b>Ganancia (pérdida)</b>	
Ingresos de actividades ordinarias	98.478.905.000
Costo de ventas	-63.209.224.000
Ganancia bruta	35.269.681.000
Costo de distribución	5.032.779.000
Gastos de administración	22.223.145.000
Otros gastos, por función	5.212.000
Materias primas y consumibles utilizadas	63.209.223.000
Gastos por beneficios a los empleados	12.891.701.000
Gasto por depreciación y amortización	837.796.000
Otros gastos, por naturaleza	13.801.681.000
Otras ganancias (pérdidas)	1.122.439.000
Ganancias (pérdidas) de actividades operacionales	8.860.984.000
Ingresos financieros	491.526.000
Costos financieros	2.245.652.000
Diferencias de cambio	548.776.000
Resultados por unidades de reajuste	-12.785.000
Ganancia (pérdida), antes de impuestos	7.642.849.000
Gasto por impuesto a las ganancias	1.573.615.000
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas	6.069.234.000
Ganancias (pérdidas) por diferencias de cambio de conversión, antes de impuestos	-662.886.000
<b>Resultado Total</b>	<b>5.406.348.000</b>

<b>ESTADO DE RESULTADOS FRUTÍCOLA VICONTO 2013</b>	
<b>Ganancia (pérdida)</b>	
Ingresos de actividades ordinarias	5.595.000
Costo de ventas	-5.579.000
Ganancia bruta	15.000
Otros ingresos	15.000
Gastos de administración	452.000
Gasto por depreciación y amortización	1.117.000
Otras ganancias (pérdidas)	2.000
Ganancias (pérdidas) de actividades operacionales	-419.000
Ingresos financieros	162.000
Costos financieros	393.000
Diferencias de cambio	727.000
Resultados por unidades de reajuste	-40.000
Ganancia (pérdida), antes de impuestos	37.000
Gasto por impuestos a las ganancias	-41.000
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas	78.000
Otros componentes de otro resultado integral antes de impuestos	-42.000
Impuesto a las ganancias acumuladas	8.000
<b>Resultado total</b>	<b>44.000</b>

<b>ESTADO DE RESULTADOS SOCIEDAD AGRICOLA LA ROSA SOFRUCO S.A 2103</b>	
<b>Ganancia (pérdida)</b>	
Ingresos de actividades ordinarias	63.923.900.000
Costo de ventas	-13.410.701.000
Ganancia bruta	50.513.199.000
Costos de distribución	3.234.761.000
Gastos de administración	1.384.581.000
Gastos por beneficios a los empleados	1.049.516.000
Gasto por depreciación y amortización	1.836.697
Otras ganancias (pérdidas)	33.931.000
Ganancias (pérdidas) de actividades operacionales	-221.910.000
Ingresos financieros	1.354.000
Costos financieros	886.629.000
Diferencias de cambio	-328.958.000
Ganancia (pérdida), antes de impuestos	-1.436.143.000
Gasto por impuestosa las ganancias	-606.497.000
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas	-829.646.000
Otros componentes de otro resultado integral, antes de impuestos	35.531.000
<b>Resultado total</b>	<b>-794.115.000</b>

