

**ANÁLISIS Y EVALUACIÓN FINANCIERA A UNA EMPRESA DE AGROINSUMOS
CASO: QUÍMICOS JAM S.A. (2005 – 2009)**

Presentado por:

ANDREA CAROLINA ACEVEDO FLÓREZ
HILDA LUZ REBOLLO RAMÍREZ

FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
ESPECIALIZACIÓN EN FINANZAS
UNIVERSIDAD DE CARTAGENA
CARTAGENA DE INDIAS
2010

INTRODUCCIÓN

Un análisis financiero, es un estudio integral que recolecta información cualitativa y cuantitativa de una compañía, con el fin de obtener una visión global y un conocimiento profundo de ésta, que permita evaluar el desempeño financiero y operacional. Todo ello representa la base fundamental para que los administradores, inversionistas y acreedores tomen la decisión más adecuada a la hora de invertir.

El siguiente trabajo tiene como finalidad realizar un análisis financiero de la empresa Químicos JAM S.A., interpretando y relacionando los resultados obtenidos, a través de los diferentes métodos de análisis empleados, con el fin de hacer un diagnóstico aterrizado de la situación financiera de la empresa, para definir la estrategia más óptima de administración y aplicación de los recursos financieros en el nuevo programa de expansión al mercado internacional.

El análisis cualitativo estará conformado por un estudio interno de la compañía, su ambiente organizacional, los productos que comercializa y la evolución histórica del negocio, entre otros elementos. Adicionalmente, un estudio externo que nos permite conocer las perspectivas del sector, la situación económica, política y social del país, que es un factor determinante de las oportunidades y amenazas a las que está expuesta la misma.

Por su parte, el análisis cuantitativo comprenderá un análisis vertical, un análisis horizontal, el cálculo de indicadores financieros, el estudio de la relación entre costo de capital y rentabilidad; y finalmente, el diseño de las estrategias generales para la administración de los recursos financieros actuales y futuros para el posicionamiento de la compañía en el mercado internacional.

CONTENIDO

	Página
1. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA	5
2. OBJETIVOS	5
2.1. Objetivo general	5
2.2. Objetivos específicos	6
3. JUSTIFICACIÓN	6
4. ANTECEDENTES DE LA INVESTIGACIÓN	7
5. METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN	8
6. LOGROS ESPERADOS	8
7. MARCO REFERENCIAL	8
7.1. Marco teórico	8
7.2. Marco conceptual	9
8. ANÁLISIS FINANCIERO	11
8.1. Conocimiento de Químicos Jam S.A.	11
8.1.1. Entidad reportante	11
8.1.2. Objeto social	13
8.1.3. Operaciones celebradas con socios y administradores	13
8.1.4. Entorno económico	14
8.1.5. Entorno organizacional	16
8.2. Estados financieros	19
8.2.1. Revisión primaria de los estados financieros	19
8.2.1.1. Análisis del activo	22
8.2.1.2. Estructura de financiación y concordancia con la estructura del activo	25
8.2.1.3. Análisis de ingresos, costos y gastos	28
8.2.2. Análisis horizontal de los estados financieros	31
8.3. Depuración de la información financiera	40
8.4. Análisis de rentabilidad	47
8.4.1. Cálculo costo de capital	51
8.4.2. Análisis de RONA vs. WACC	53

	Página
8.5. Estrategias generales para la administración de los recursos financieros en el nuevo programa de expansión internacional	54
8.5.1. Resumen del plan de ventas	58
BIBLIOGRAFÍA	61

ANÁLISIS Y EVALUACIÓN FINANCIERA A UNA EMPRESA DE AGROINSUMOS

CASO: QUÍMICOS JAM S.A. (2005 – 2009)

1. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

Cuando hablamos de inversión nos referimos básicamente a la utilización de un capital en algún tipo de actividad o negocio con el fin de incrementarlo. Inherente a esto, surge la necesidad de determinar si se logró o no dicho objetivo. Así las cosas, la razón de ser de los estados financieros consiste en una necesidad de información.

La información financiera es entonces una herramienta administrativa que se materializa en los bien llamados estados financieros, que no son más que un medio de advertir sobre la situación de un ente, en un momento dado, de los resultados de sus operaciones y de los cambios que experimenta de un periodo a otro.

Esta información resulta útil para la administración, gestores, reguladores y otros tipos de interesados como los accionistas, acreedores o propietarios; quienes a través de ella (y según sea su necesidad), la analizan, interpretan, obtienen conclusiones y presentan recomendaciones, acerca de la situación financiera y los resultados de operación de una compañía.

En virtud de lo anterior, el presente documento constituirá una herramienta de análisis y evaluación al comportamiento financiero de la compañía QUÍMICOS JAM S.A., durante el periodo comprendido entre 2005 y 2009, para definir la estrategia más óptima de administración y aplicación de los recursos financieros en el desarrollo de su nuevo programa de expansión al mercado internacional.

2. OBJETIVOS

2.1. OBJETIVO GENERAL

Analizar y evaluar el comportamiento financiero de la compañía QUÍMICOS JAM S.A., durante el periodo comprendido entre 2005 y 2009, definiendo la estrategia más óptima

de administración y aplicación de los recursos financieros en el nuevo programa de expansión al mercado internacional.

2.2. OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- Estudiar la información contable y financiera de la compañía.
- Conocer el ambiente organizacional de la empresa, del sector al que pertenece y de los aspectos de la economía en general.
- Elaborar un análisis vertical y horizontal de los estados financieros, hallar diferentes tipos de indicadores y construir árboles de rentabilidad para medir la productividad y efectividad de la gestión financiera de la empresa.
- Trazar estrategias de financiación e inversión óptimas que apoyen el nuevo programa de expansión al mercado internacional, a través de la identificación de las fuentes y aplicaciones de los recursos financieros.

3. JUSTIFICACIÓN

Nuestro desempeño como especialistas en Finanzas, demanda que nos concientizamos de la responsabilidad social y hasta económica, que podría tener nuestra gestión. Ella nos permite inferir acerca del comportamiento futuro de una empresa y, más aún, intervenir con nuestra predicción en su sostenibilidad, lo cual reviste de gran importancia si se considerada esta unidad económica como el pilar fundamental de la economía de un país, sustento de empleo y generadora de riqueza.

Recordemos que la tarea del analista básicamente consiste en estudiar la situación y el comportamiento histórico de una empresa, determinar las causas que lo originaron y pronunciar conclusiones acerca de las posibles consecuencias que resultarán de la gestión empresarial, sin dejar de lado la importancia de sus propuestas y recomendaciones enfocadas al mejoramiento continuo.

El dinamismo propio de las empresas no permite la ruptura entre pasado, presente y futuro, debido a que las decisiones que se tomen en el ahora afectarán el mañana de las compañías y la única base cierta para tomarlas es el pasado histórico y la situación actual. De esta manera, el análisis financiero que realizamos debe estar enmarcado dentro del conjunto de hechos y situaciones que forman el medio ambiente en el que opera la empresa, ya que ésta se comporta como un organismo viviente que forma parte de una economía; que se relaciona con los demás sujetos integrantes de ella; que recibe

influencia de otras empresas y entidades; y que, a su vez, revierte unos resultados sobre el medio económico que le ha dado origen.

Es tal vez este último actuar de la empresa el que nos hace responsables ante la sociedad y el Estado, pues nuestro estudio reduce en gran medida el grado de incertidumbre que se tiene de lo que puede pasar y, al mismo tiempo, nos permite prepararnos para situaciones venideras. He además en este estudio, la oportunidad de afianzar nuestra incipiente carrera de Especialistas en Finanzas, pues ponemos en práctica innumerables conceptos y competencias aprendidos durante nuestra formación académica.

4. ANTECEDENTES DE LA INVESTIGACIÓN

Por estatutos, la empresa no sólo debe al final de cada ejercicio contable y, por lo menos, una vez al año (a 31 de diciembre) hacer un corte de cuentas; sino que además debe preparar y difundir los estados financieros de propósito general. El Departamento Financiero y Contable de la compañía Químicos JAM conscientes de la importancia de las funciones a su cargo (entre las que están la preparación y el análisis de la información financiera, entendida como la elaboración adecuada y el análisis exhaustivo de los estados financieros básicos y demás información financiera auxiliar), tiene entre sus políticas la elaboración periódica de los cinco estados financieros básicos así: a) Estado de Flujos de Efectivo, que se elabora mensualmente y, según las necesidades de dicho periodo, hasta semanalmente; b) Balance General y el Estado de Resultados, con una periodicidad trimestral y con corte a cada 31 de diciembre; y finalmente, c) Estado de Cambios en la Situación Financiera y el Estado de Cambios en el Patrimonio de los Accionistas, con periodos igual al fiscal.

En lo que a indicadores financieros se refiere, la empresa en cumplimiento de lo establecido en el Artículo 291 del Código de Comercio, calcula las principales razones financieras.

5. METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN

Considerando el perfil de la investigación se determinó que es necesario realizar un estudio de carácter descriptivo-explicativo, mediante el cual se busca en primera instancia observar cómo es y cómo se manifiesta la situación objeto de nuestro estudio, indagando las razones o causas que lo provocan. Nuestra investigación pretende entonces partir de la caracterización, análisis, interpretación y evaluación de las diferentes variables que hacen parte de la situación financiera de la empresa, para advertir el por qué de la ocurrencia del fenómeno a estudiar y las condiciones en que éste se da; y, por supuesto, para establecer la relación entre las variables con el objetivo de emitir juicios y recomendaciones de corte financiero, que garanticen la optimización de las estrategias de administración y aplicación de los recursos financieros en el nuevo programa de expansión al mercado internacional.

6. LOGROS ESPERADOS

Con esta investigación se busca analizar y evaluar el comportamiento financiero de la compañía QUÍMICOS JAM S.A., para definir la estrategia más óptima de administración aplicación de los recursos financieros en el nuevo programa de expansión al mercado internacional la situación financiera de la compañía QUÍMICOS JAM S.A.

7. MARCO REFERENCIAL

7.1. MARCO TEÓRICO

Un análisis financiero es un proceso que comprende la recopilación, interpretación, comparación y estudio de los estados financieros y datos operacionales de un negocio. Esto implica el cálculo e interpretación de porcentajes, tasas, tendencias, indicadores y estados financieros complementarios o auxiliares, los cuales sirven para evaluar el desempeño financiero y operacional de la firma, ayudando así a los administradores, inversionistas y acreedores a tomar sus respectivas decisiones.

En primer lugar, el análisis horizontal y vertical, son dos herramientas básicas para analizar e interpretar los estados financieros, que consisten en determinar el peso proporcional que tiene cada cuenta dentro del estado financiero analizado. Esto permite evaluar la composición y estructura de los estados financieros.

Por su parte, el análisis por razón o indicadores, señala los puntos fuertes y débiles de un negocio e indica probabilidades y tendencias que, por sí solas, no determinan ni indican situaciones favorables o desfavorables. Por este motivo, deben ser comparados con un estándar o patrón, que sirva de criterio o base para la toma de decisiones. Ejemplos de éstos son: a) *Estándares mentales del analista*, son aquellos en los que prima el criterio del analista basado en su experiencia y estudio personal; b) *Razones o indicadores de la misma empresa en épocas anteriores*, que pueden ser tomadas como punto de partida o criterio de comparación para tomar una decisión; c) *Razones o proporciones presupuestados* por la empresa y tomados como metas u objetivos a mediano o largo plazo; y d) *Indicadores promedio de la industria* de la cual hace parte la empresa analizada; para ello es necesario compararlo con el tamaño de la empresa y el código de actividad CIIU.

7.2. MARCO CONCEPTUAL

El análisis vertical es una técnica tradicional que, de manera estática, calcula la proporción o participación de una cuenta en un total. Su aplicación es bastante fácil y consiste en tomar un Balance General y relacionar cada concepto con un total determinado dentro del mismo estado, el cual se denomina cifra base. Cuando se trata de un Estado de Resultados, la cifra base serán las ventas netas. Así, cada concepto se expresa en términos porcentuales de las mismas.

El análisis horizontal se ocupa de los cambios en las cuentas individuales de un periodo a otro y, por tanto, requiere de dos estados financieros de la misma clase, en periodos diferentes. Es un análisis dinámico, porque se ocupa del cambio o movimiento de cada cuenta de un periodo a otro. Su aplicación consiste en tomar dos o más estados financieros con corte a un mismo periodo, se establece entonces un periodo año base y sobre este se hacen los cálculos del caso. Este análisis pretende mostrar las variaciones porcentuales que sufren las cuentas entre un periodo y otro, para analizar por qué se produjo y qué ocasionó en las demás cuentas del estado.

La liquidez se relaciona con la habilidad de la empresa para pagar sus pasivos cuando éstos llegan al vencimiento. La relación entre activo circulante y los pasivos circulantes, y la protección de los créditos a través del valor de los activos y utilidades netas. Tener poca liquidez es peligroso, pero tener mucha se puede traducir en ineficiencia en el uso del efectivo.

En concordancia, *los indicadores de liquidez* permiten medir la disponibilidad o capacidad de efectivo con que cuenta una empresa ante la necesidad de cubrir sus obligaciones en el corto plazo. Se establece entonces una proporción en pesos de los que dispone la empresa por cada peso de deuda contraída. Se trata de determinar qué pasaría si a la empresa le exigieran el pago de inmediato de todas sus obligaciones a menos de un año. Algunos de los indicadores de liquidez más conocidos se listan a continuación:

- *Razón corriente*: trata de verificar las disponibilidades de la empresa para afrontar sus compromisos inmediatos.
- *Capital de trabajo*: antes de ser un indicador, este cálculo es la expresión en pesos al resultado equivalente expresado en razón corriente, es decir, el capital de trabajo se expresa en proporción.
- *Prueba ácida*: constituye un test riguroso que pretende verificar la capacidad de pago de la empresa sin depender de las ventas de sus existencias y de otros conceptos.

Los indicadores de endeudamiento tienen por objeto medir en qué grado y de qué forma participan los acreedores dentro del financiamiento de la empresa. De la misma manera, se trata de establecer el riesgo que incurren tales acreedores, el riesgo de los dueños y la conveniencia o inconveniencia de un determinado nivel de endeudamiento para la empresa.

Por *rentabilidad* entendemos la habilidad de una empresa de incrementar el capital derivado de sus operaciones. Técnicamente, los *indicadores de rentabilidad* son una relación entre las utilidades registradas por un negocio y el dinero invertido en él, que muestra cuántos pesos de utilidad genera un negocio por cada cien pesos invertidos. Mide además qué tan eficientemente una empresa puede utilizar sus activos y administrar sus operaciones. Entre ellos se destacan:

- *Margen neto*: se define como la utilidad neta sobre las ventas netas. Sin embargo, la utilidad neta es igual a las ventas netas menos el costo de ventas, menos los gastos operacionales, menos la provisión para el impuesto de renta, más otros ingresos menos otros gastos; de manera que esta razón por sí sola, no refleja la rentabilidad del negocio.
- *Margen operacional*: se define como la utilidad operacional sobre las ventas netas y nos indica, si el negocio es o no es, en si mismo, lucrativo independientemente de la forma como ha sido financiado.

La productividad se define como la relación entre las entradas y salidas de un sistema productivo. Con frecuencia, es conveniente medir esta relación como una razón de salida dividida entre la entrada. Conforme a los resultados de los *indicadores de productividad*, si se producen más salidas con las mismas entradas, se mejora la productividad. De la

misma manera, si se utilizan menos entradas para producir la misma salida, también se mejora la productividad.

Finalmente, *los indicadores de actividad* tratan de medir la eficiencia con que una empresa maneja sus activos, según la velocidad de recuperación de los valores aplicables en ellos, tales como:

- *Rotación de cartera*: este indicador establece el número de veces que las cuentas por cobrar giran, en promedio, de un período determinado de tiempo generalmente un año.
- *Rotación de inventarios*: es el indicador que permite saber el número de veces en que el inventario es realizado en un periodo determinado. Permite identificar cuántas veces el inventario se convierte en dinero o en cuentas por cobrar (se ha vendido).

8. ANÁLISIS FINANCIERO

8.1. CONOCIMIENTO DE QUÍMICOS JAM S.A.

El desarrollo de este proyecto: Análisis y Evaluación Financiera a una Empresa de Agroinsumos - Caso: Químicos Jam S.A. (2005 – 2009), precisa un conocimiento íntegro de la empresa, pues como sabemos es imposible evaluar algo que no se conoce.

8.1.1. ENTIDAD REPORTANTE

Químicos JAM S.A, fue constituida como sociedad limitada, mediante escritura pública No. 0681, Notaria 50 de Bogotá D. C. del 28 de febrero de 1997, inscrita el 06 de marzo de 1997 bajo el No. 576780 del libro IX, con un plazo de duración hasta el 28 de febrero del 2057. A partir de la escritura pública No. 1760 de la Notaria 55 de Bogotá D.C., del 06 de julio de 2007, inscrita el 11 de julio de 2007 bajo el No. 1144069 del Libro IX, la sociedad se transformó a sociedad anónima, por lo cual, la empresa pasó a ser conocida y denominada como Químicos JAM S.A, con una duración hasta el día 06 de julio de 2107. Por otra parte, a través de la escritura pública No. 0163 de la Notaria 55 de Bogotá D.C., del 25 de enero de 2008, inscrita el 29 de enero de 2008 bajo el No. 1186777 del libro IX, Químicos JAM S.A., absorbió mediante fusión a las sociedades Atiquimik Ltda., y Fintech Ltda., las cuales se disolvieron sin liquidarse.

Químicos JAM S.A. es una empresa comprometida con el desarrollo del país a través de la innovación, la producción y el suministro de insumos de la más alta calidad dirigidos al agro. Fue fundada a mediados de los años 90's para satisfacer las necesidades de grandes, medianos y pequeños agricultores, a través de productos químicos genéricos para la protección de cultivos, consolidándose así como la primera empresa nacional en este campo, a demás, brinda una gran diferenciación en cuanto a precio y en un servicio oportuno.

Químicos JAM S.A., dirige sus esfuerzos a satisfacer las necesidades de los productores agrícolas en lo concerniente a la protección de cultivos, promoviendo el uso de los productos en forma racional y segura con menor impacto ambiental.

Actualmente, Químicos JAM S.A. produce y comercializa tres líneas de productos químicos post-patente para la protección de cultivos y próximamente con un completo programa educacional que invita a los agricultores a crear y mejorar los procesos de prevención que hay que tener con estos productos y reciclaje de los mismos para evitar contaminaciones y envenenamientos en las fincas, incrementando de esta forma su reconocimiento y por supuesto las ventas de sus productos.

La organización orienta su logística, a generar productos con estándares de calidad a precios competitivos y un servicio oportuno. Estos productos, están catalogados como Insecticidas, Acaricidas y Fungicidas; los cuales brindan una completa protección a los cultivos, promoviéndose sus usos de forma racional y segura con menos impacto ambiental.

Químicos JAM S.A. tiene como competencia más directa a los otros productores multinacionales de productos químicos para la protección de cultivos. Su consolidación como la primera empresa nacional de productos post-patente, su desarrollo, flexibilidad, bajo costo en la producción y un precio justo de venta le proporcionan una ventaja que le hace llevar una gran delantera en el mercado, creciendo de forma acelerada a través del tiempo.

Su esfuerzo total de mercadeo está en el área de productos químicos para la protección de cultivos (satisfacción de las necesidades existentes), y las ventas de la empresa se benefician de los canales de distribución establecidos y de las promociones que los acompañan. Esto permite diferenciarla primero de las otras compañías que ofrecen estos mismos productos.

Químicos JAM S.A. se diferencia de las grandes compañías fabricantes de estos químicos, posicionándose como una empresa ágil que puede responder rápidamente ante las necesidades del mercado y las amenazas que en él se encuentran; por medio de una estrategia de diferenciación.

La compañía intentará posicionar sus productos a nivel nacional e internacional con un precio ligeramente bajo a los químicos de la competencia, debido a sus 3 líneas de productos y sus completos servicios. Se estima que esto colocará a los productos de Químicos JAM S.A. de un 15% a 40% Vs. Multinacionales, por debajo de los precios propuestos al consumidor final.

8.1.2. OBJETO SOCIAL

Químicos JAM S.A., tiene como objeto social las siguientes actividades:

- Elaboración, fabricación y comercialización de productos farmacéuticos humanos, productos farmacéuticos veterinarios y productos agrícolas, ya sea de origen natural, biológico o de síntesis química. Todo esto, por su propia cuenta o por cuenta de terceros.
- Realización con fines comerciales de investigaciones científicas y tecnológicas para el desarrollo de productos en el campo de las áreas biomédicas farmacéuticas, cosméticas, alimentos y biológicos para el uso humano, veterinario y agrícola.
- Administración y operación de laboratorios comerciales y asistenciales a la comunidad para realizar análisis propios de esta área con los mismos fines.

8.1.3. OPERACIONES CELEBRADAS CON SOCIOS Y ADMINISTRADORES

Hasta el año 2006, Químicos JAM Ltda., no había celebrado operaciones especiales con socios ó administradores. Amerita mencionarse que durante este año se había continuado relaciones comerciales con empresas en las que algunos socios de Químicos JAM, fueron socios, tales como: Atiquimik, Fintech y GQA.

En el año 2007, la empresa inició el proceso de adquisición de cuotas partes en las sociedades Atiquimik y Fintech, garantizando la exclusividad de la prestación del servicio a Químicos JAM S.A. y la agilización del proceso productivo para la atención eficiente de la demanda proyectada. La compañía mantuvo inversiones en dichas sociedades del orden del 99% y 90%, respectivamente, y por expresa disposición legal, se aplicó el método de participación patrimonial, consagrado en la Ley 222 de 1995. A partir de la fusión realizada el 31 de enero de 2008 entre las tres unidades de negocio, la inversión desaparece.

En el año 2009, Químicos JAM S.A., desarrolló con Grupo Químico Andino, sociedad en la cual algunos accionistas tienen participación, la ejecución del contrato firmado por las partes para el uso de marcas de los productos registrados por dicha entidad. En virtud del

acuerdo contractual, Químicos JAM le reconoce una comisión mensual equivalente a siete millones de pesos (\$ 7.000.000) por cada registro comercializado.

8.1.4. ENTORNO ECONÓMICO

Durante 2006, se mantuvo una fuerte tensión económica en el ámbito nacional, debido al desarrollo de las negociaciones del Tratado de Libre Comercio que, a la fecha de hoy, aún es gestionado por el Gobierno. La expectativa de interés se mantiene en las negociaciones relevantes a los cultivos semestrales, los cuales se vieron apoyados por el Gobierno Nacional con el Programa de Agro-Ingreso Seguro.

En cuanto al sector floricultor (que para entonces era el único catalizador de la demanda exterior por los productos de Químicos JAM), las fuertes variaciones de temperatura (hasta de -9°C) favorecieron la ocurrencia de heladas en la Sabana de Bogotá; en detrimento de las producciones previstas (Día de la Mujer en Rusia, Día de la Madre y otras fiestas). Adicionalmente, y pese a que la variación del dólar presentó un comportamiento estable en ese periodo; el sector floricultor resultó afectado dada la progresiva disminución de sus ingresos, lo que terminó por ocasionar un aumento en los plazos de pago de los clientes y, por ende, el incumplimiento en el tiempo acordado.

Otro aspecto importante para resaltar durante la vigencia de 2006, fue la creciente atractiva ola del mercado de Agroquímicos Nacionales, que estimuló la entrada de empresas multinacionales a través de la adquisición de pequeñas y medianas compañías. La orientación de dichas adquisiciones ha estado enmarcada desde entonces hacia el establecimiento de políticas comerciales enfocadas exclusivamente al canal de distribución, con una alta inversión en publicidad y comunicación.

Al siguiente año fiscal, la economía colombiana presentó un comportamiento alentador en relación a los últimos años. Efectivamente el crecimiento reflejado en los sectores de la construcción, transporte y financiero impulsaron el PIB a un 7,52%. La inflación presentó un crecimiento en comparación con el 2006, ya que según cifras del Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE) ésta se ubicó en 5.69%. Pese a este resultado, el incremento de la tasa de intervención del Banco de la República para controlar la inflación durante el año 2007, originó la continua alza en las tasas de interés, de manera que la DTF pasó de 6,82% E.A. en diciembre de 2006 al 9.15% E.A. en diciembre de 2007.

Respecto al comportamiento del tipo de cambio durante 2007, se registraron volatilidades importantes. El primer semestre se caracterizó por una fuerte revaluación, debido al ingreso de un mayor volumen de inversión extranjera directa y de portafolio, atraída principalmente por el dinamismo de la actividad económica y el diferencial de tasas de

interés frente a otros países. Esta tendencia se vio mitigada por las políticas tomadas por la Junta Directiva del Banco de la República, orientadas al establecimiento de depósitos no remunerados al endeudamiento externo y a la limitación del monto de las operaciones con derivados a cinco (5) veces el patrimonio técnico de los intermediarios del mercado cambiario que, acompañadas con la decisión del Ministerio de Hacienda en imponer un depósito no remunerado del 40% por seis meses sobre el valor de la inversión extranjera de portafolio y la compra al mercado divisas destinadas a prepagar deuda, lograron frenar la revaluación. No obstante, las noticias económicas y las expectativas sobre las decisiones de tasas de interés de la Reserva Federal de los Estados Unidos forzaron la devaluación del dólar para el último trimestre de 2007.

El año 2009 se caracterizó por una fuerte incertidumbre económica a nivel mundial originada por el desmoronamiento del sistema financiero estadounidense en el año 2008; La recuperación de la economía global ha sido lenta lo que ha conllevado a extender la recesión económica en países como Japón, China, la Unión Europea e India.

Efectivamente, las economías de los países desarrollados no han podido reaccionar de una manera más rápida y los inversionistas han tenido que bajar sus expectativas de recuperación de pérdidas en el corto plazo. Tal es el caso de Asia, cuya dependencia a la economía estadounidense le ha propiciado un golpe a sus exportaciones y, por ende, a su capacidad de generación de ingresos, lo que aunado al debilitamiento del dólar han deteriorado sus reservas internacionales. Por su parte, Europa se vio muy afectada principalmente por su sector financiero que sufrió los embates de la crisis norteamericana y todavía acusa graves dolencias por el incremento de la morosidad en la banca y la ayuda adicional que el gobierno ha tenido que prestarle a algunas instituciones para librarlas del colapso financiero, tal y como ha ocurrido en el Reino Unido.

Frente a la economía latinoamericana la situación no fue diferente; países como Venezuela, Chile e inclusive Costa Rica, cuyas economías están fuertemente atadas al devenir de las grandes potencias, evidenciaron un crecimiento lento. Por su cuenta, Colombia no se vio tan golpeada por la crisis mundial, gracias a sus niveles de endeudamiento, sus reservas internacionales, al alto índice de confianza inversionista y a la solidez de su sector financiero. Sin embargo, el sector externo presentó mayor vulnerabilidad, ya que aparte de la recesión de nuestro principal socio comercial (Estados Unidos), el comercio con Venezuela y Ecuador se redujo sustancialmente, el flujo de inversión extranjera directa disminuyó y los precios de las materias primas bajaron. A estos factores se les unen los internos, como son la fragilidad de las finanzas públicas que por cuenta de los menores ingresos y del menor crecimiento de la economía originaron un aumento del déficit fiscal.

Por su parte, la inflación cerró en 2,0%, ubicándose por debajo de la meta fijada a principios del año 2009 por el Banco de la República (4,5% a 5,5%). De conformidad con

el Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE), este resultado es la consecuencia de la desaceleración del índice de precios al consumidor anual correspondiente al grupo de alimentos, siendo los alimentos no perecederos, junto con la carne de res y sus sustitutos, los que más contribuyeron a dicha tendencia. Igualmente, la lenta recuperación de la demanda agregada acompañada de una baja utilización de la capacidad productiva del país originados por la reducción en las demandas interna y externa, así como las restricciones de comercio con Venezuela, contribuyeron con éste resultado. Para el 2010 la meta de inflación se espera que este entre 2.0% y 4.0%

En el mercado laboral la oferta de trabajo continuó expandiéndose con mayor dinamismo que la demanda por empleo, hecho que se ha reflejado en un aumento continuo de la tasa de desempleo en las trece (13) principales ciudades del país. Para el año 2010 es probable que el mercado laboral siga holgado y que las presiones sobre salarios sean bajas.

Las tasas de interés nacionales mostraron una tendencia a la baja, de esta manera la DTF pasó del 9.82% E.A. en diciembre de 2008 a 4.11% E.A., en diciembre de 2009, como consecuencia de las permanentes reducciones de la tasa de interés de referencia, implementadas por el Banco de la República, con el propósito de abaratar y fomentar el crédito y así contribuir a la recuperación económica.

Igualmente, la devaluación del dólar frente al peso colombiano, afectó la economía colombiana especialmente a los exportadores de bienes y servicios. La tasa de cambio inició el año en \$2.243,59 y cerró en \$2.044,23. Para este año, se espera que el dólar se mantenga débil a nivel mundial, consecuencia de que el mercado laboral en EE.UU. no muestra señales de recuperación y que la Reserva Federal mantendrá su política expansiva, sin modificar sus tasas de interés por varios meses este año. Uno de los factores determinantes para establecer el rumbo del dólar en 2010 será el repunte de la economía colombiana.

8.1.5. ENTORNO ORGANIZACIONAL

Las organizaciones son como los seres humanos únicos e irrepetibles. Cada una posee su propia historia, patrones de comunicación, sistemas, procedimientos, entre otras. La mayoría de organizaciones evolucionan directamente de los ejemplos dados por los ejecutivos de alto nivel, quienes ejercen una influencia poderosa sobre sus subordinados y la labor que estos desempeñan.

A continuación describiremos el rol que deben ejercer las distintas áreas de la organización cuya gestión, como ya lo habíamos comentado, materializan en los resultados de la empresa.

- *La Gerencia de Logística y Operaciones* es la responsable de la producción de bienes y/o servicios de la organización, su labor tiene por objetivo desarrollar los procesos de selección, planificación, aprovisionamiento, producción, distribución y normalización de los bienes y servicios requeridos por la empresa, para responder en forma efectiva a las necesidades de los beneficiarios de los bienes que producimos. De esta dependen todas aquellas decisiones que se relacionan con la función de operaciones y los sistemas de transformación que utilizamos. Entre sus funciones está la crear estrategias que incrementen permanentemente la productividad del sistema de transformación y que proporcione ventajas competitivas a la organización frente a sus competidores.

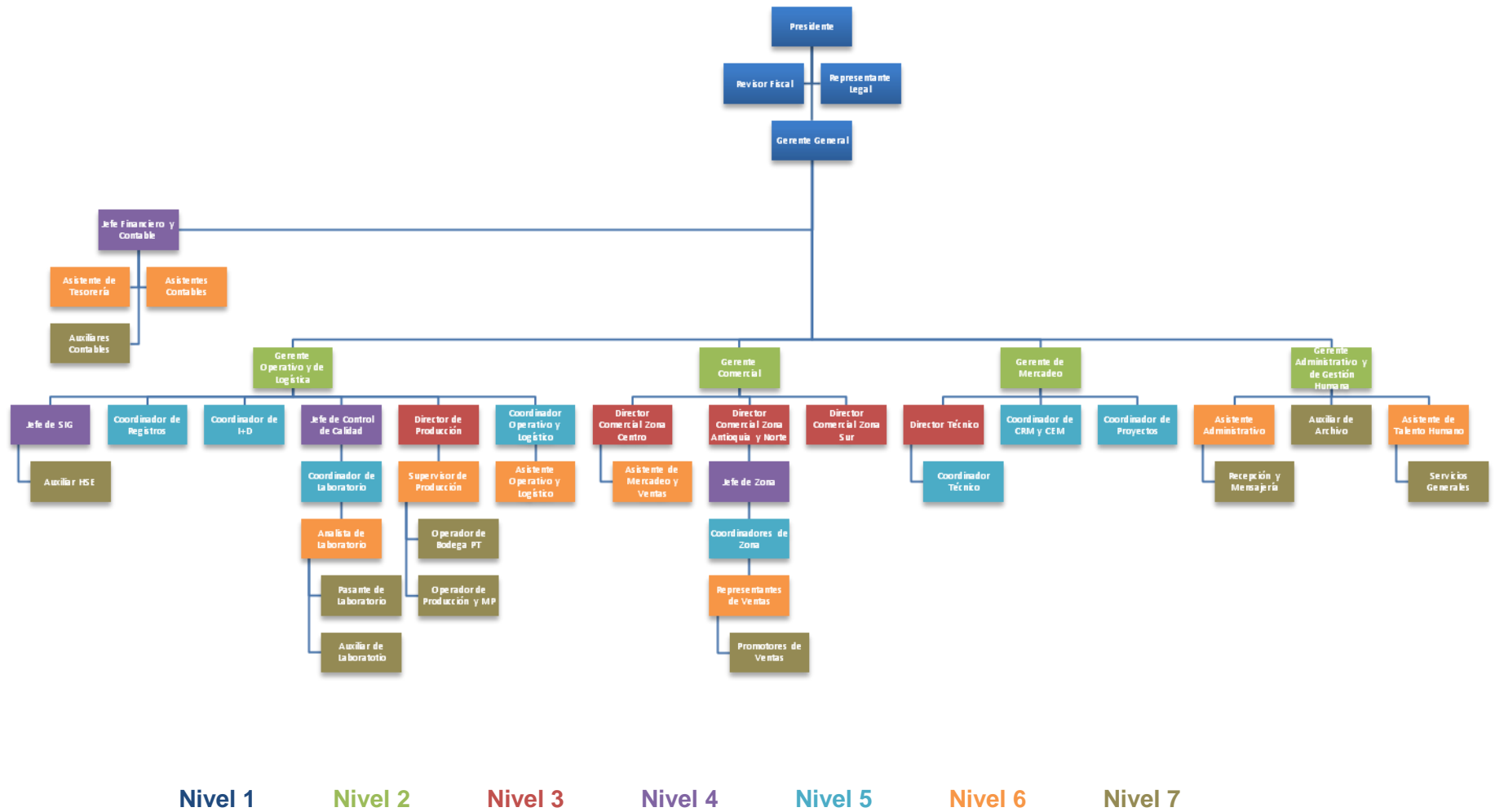
- *La Gerencia Comercial* es la responsable de implantar los medios necesarios para poder efectuar la venta de la forma más rentable y beneficiosa para la empresa, teniendo en cuenta la necesidad de cubrir sus objetivos de facturación. Su gestión debe alcanzar todo el proceso de la venta, para lo cual debe organizar y coordinar la actividad de la fuerza comercial con la de los servicios que intervienen antes y después de la venta. Dentro del espíritu del marketing, ajusta la oferta de la empresa a la demanda existente en el mercado.

- *La Gerencia de Mercadeo* tiene como función canalizar la información sobre las necesidades del consumidor hacia la producción y la satisfacción de aquellas necesidades, logrando eficacia en los sistemas de producción sincronizando producción y consumo.

- *La Gerencia Administrativa y de Gestión Humana* está a cargo del conjunto de procesos necesarios para dirigir a las personas dentro de la empresa, partiendo del reclutamiento, la selección, la capacitación, la evaluación del desempeño, las recompensas, la salud ocupacional y el bienestar general de los trabajadores. La gestión de esta área significa conquistar y mantener personas dentro de la organización que trabajen y den lo máximo de sí mismos con actitud positiva y favorable para lograr los objetivos y metas de la empresa.

- *El Área Financiera y Contable* tiene como función primordial manejar adecuadamente los recursos financieros de la empresa, mantener el sistema de información adecuado para el control de activos y operaciones protegiendo de esta manera el capital invertido.

Gráfico No. 1. Estructura Organizacional Químicos JAM S.A.



8.2. ESTADOS FINANCIEROS

Los estados financieros constituyen una combinación de hechos registrados, convenciones contables y juicios personales que se preparan para presentar un informe periódico acerca de la situación del negocio, los progresos de la administración y los resultados obtenidos.

Con base en estos estados y demás información que se poseemos de la empresa a través del análisis financiero podemos interpretar, analizar, obtener conclusiones y presentar recomendaciones, acerca de la situación financiera y los resultados de operación de una compañía. De esta manera podemos afirmar que los estados financieros son la fuente principal del análisis financiero, pues constituye el punto de partida para el estudio.

8.2.1. REVISIÓN PRIMARIA DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

Esta revisión primaria se realiza a través del análisis horizontal y vertical, que son dos herramientas para interpretar y analizar los estados financieros, mediante los cuales se determinan el peso porcentual que tiene cada cuenta dentro del estado financiero analizado.

Tabla No. 1. Análisis Vertical Balance General

QUÍMICOS JAM S.A.

BALANCE GENERAL A 31 DE DICIEMBRE

CUENTA	2005	2006	2007	2008	2009
ACTIVO					
ACTIVO CORRIENTE					
CAJA	1,18%	0,31%	0,21%	0,01%	0,01%
BANCOS	1,67%	2,02%	5,96%	2,70%	4,02%
CUENTAS DE AHORRO	0,71%	0,25%	1,31%	1,64%	5,49%
TOTAL EFECTIVO	3,57%	2,58%	7,48%	4,35%	9,52%
FONDOS DE INVERSIÓN (CUOTAS O PARTES DE INTERES SOCIAL)	0,00%	0,00%	2,88%	0,00%	0,00%
TÍTULOS DEVOLUCIÓN TIDIS	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
BONOS	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
TOTAL INVERSIONES	0,00%	0,00%	2,88%	0,00%	0,00%
CLIENTES	47,62%	56,69%	32,53%	42,31%	27,38%
CUENTAS POR COBRAR A SOCIOS	0,00%	0,51%	0,07%	0,09%	0,09%
ANTICIPOS Y AVANCES	0,59%	2,83%	4,32%	2,32%	2,90%
DEPÓSITOS	0,01%	0,13%	0,10%	0,00%	0,00%
ANTICIPOS DE IMPUESTOS Y CONTRIBUCIONES	0,12%	5,93%	5,12%	5,20%	8,04%
CUENTAS POR COBRAR A TRABAJADORES	1,07%	1,40%	1,30%	0,96%	0,06%
DEUDORES VARIOS	0,00%	0,00%	0,02%	0,01%	0,12%
DEUDAS DE DIFÍCIL COBRO	0,00%	0,68%	0,87%	0,00%	0,67%
PROVISIÓN DEUDORES	-3,51%	-4,98%	-1,64%	-1,06%	-0,75%
TOTAL DEUDORES	45,91%	63,19%	42,68%	49,84%	38,53%
MATERIAS PRIMAS	14,98%	7,99%	7,28%	9,34%	17,37%
PRODUCTOS EN PROCESO	0,72%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
PRODUCTOS TERMINADOS	15,31%	12,06%	8,17%	7,27%	7,31%
MERCANCÍAS NO FABRICADAS POR LA EMPRESA	0,00%	0,00%	0,00%	0,04%	0,00%
MATERIALES, REPUESTOS	0,04%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
ENVASES Y EMPAQUES	2,80%	1,94%	2,10%	3,96%	3,37%
INVENTARIO EN TRÁNSITO	7,45%	3,39%	6,38%	1,62%	2,46%
TOTAL INVENTARIOS	41,30%	25,38%	23,93%	22,23%	30,51%
GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO	0,59%	1,25%	0,33%	0,24%	0,34%
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	91,36%	92,40%	77,30%	76,65%	64,47%
PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO					
TERRENOS	0,00%	0,00%	0,00%	0,86%	0,86%
CONSTRUCCIONES Y EDIFICACIONES	0,00%	0,00%	0,00%	1,48%	1,81%
MAQUINARIA Y EQUIPOS DE MONTAJE	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
MAQUINARIA Y EQUIPO	1,53%	2,04%	13,13%	14,49%	17,99%

EQUIPO DE OFICINA	1,49%	2,08%	1,40%	1,40%	1,73%
EQUIPO DE COMPUTACIÓN	3,98%	4,24%	3,57%	3,15%	3,88%
EQUIPO MÉDICO Y CIENTÍFICO	0,00%	0,00%	0,00%	1,51%	1,93%
FLOTA Y EQUIPO DE TRANSPORTE	0,22%	0,20%	0,14%	2,11%	3,59%
DEPRECIACIÓN ACUMULADA	-3,01%	-4,24%	-3,78%	-6,89%	-10,69%
DEPRECIACIÓN DIFERIDA	1,24%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
TOTAL PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO	5,45%	4,31%	14,45%	18,11%	21,10%
INTANGIBLES					
MARCAS	0,33%	0,58%	0,40%	0,33%	0,41%
FRANQUICIAS	0,00%	0,00%	0,00%	1,27%	1,55%
LICENCIAS	0,74%	1,85%	2,70%	3,02%	3,69%
AMORTIZACIÓN	-0,52%	-1,80%	-1,93%	-2,72%	-5,66%
TOTAL INTANGIBLE	0,55%	0,63%	1,16%	1,90%	0,00%
OTROS ACTIVOS					
CARGOS DIFERIDOS	2,64%	3,97%	9,45%	10,18%	12,56%
AMORTIZACIÓN ACUMULADA	0,00%	-1,31%	-3,24%	-6,69%	-12,56%
TOTAL OTROS ACTIVOS	2,64%	2,66%	6,21%	3,49%	0,00%
VALORIZACIONES					
CUOTAS O PARTES DE INTERÉS SOCIAL	0,00%	0,00%	0,88%	0,00%	0,00%
DE PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
TOTAL VALORIZACIONES	0,00%	0,00%	0,88%	0,00%	0,00%
TOTAL ACTIVO	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

PASIVO Y PATRIMONIO

PASIVO

BANCOS NACIONALES	26,71%	23,17%	21,60%	16,94%	15,67%
CORPORACIONES FINANCIERAS	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
COMPAÑÍAS DE FINANCIAMIENTO COMERCIAL	0,00%	0,00%	0,00%	0,06%	0,00%
TOTAL OBLIGACIONES	26,71%	23,17%	21,60%	17,00%	15,67%
NACIONAL	15,90%	10,44%	5,71%	13,83%	5,30%
EXTERIOR	19,79%	15,23%	23,58%	32,79%	18,28%
TOTAL PROVEEDORES	35,68%	25,67%	29,29%	46,61%	23,58%
COSTOS Y GASTOS POR PAGAR	11,30%	5,27%	6,87%	3,32%	3,69%
PARTICIPACIONES POR PAGAR	0,00%	0,00%	1,00%	0,00%	0,00%
RETENCIÓN EN LA FUENTE	0,34%	0,67%	0,16%	0,15%	0,62%
RETENCIONES IVA	0,02%	0,09%	0,04%	0,05%	0,17%
RETENCIONES INDUSTRIA Y COMERCIO	0,02%	0,03%	0,02%	0,01%	0,03%
RETENCIONES Y APORTES	0,41%	0,15%	0,08%	0,00%	0,19%
ACREEDORES VARIOS	0,00%	0,00%	0,14%	0,43%	7,31%
TOTAL CUENTAS POR PAGAR	12,09%	6,21%	8,30%	3,97%	12,00%
DE RENTA Y COMPLEMENTARIOS	0,00%	4,37%	0,94%	0,27%	4,09%

IMPUESTOS SOBRE LAS VENTAS	0,00%	0,00%	0,00%	0,03%	0,01%
DE INDUSTRIA Y COMERCIO	0,20%	0,23%	0,24%	0,43%	0,43%
OTROS IMPUESTOS A CARGO	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
TOTAL IMPUESTOS, GRAVÁMENES Y TASAS	0,20%	4,61%	1,19%	0,74%	4,53%
SALARIOS POR PAGAR	0,11%	0,01%	0,39%	0,11%	0,02%
CESANTÍAS CONSOLIDADAS	1,25%	1,55%	0,83%	0,93%	0,81%
INTERESES SOBRE CESANTÍAS	0,12%	0,18%	0,09%	0,10%	0,09%
VACACIONES CONSOLIDADAS	0,59%	0,40%	0,45%	0,48%	0,35%
TOTAL OBLIGACIONES LABORALES	2,08%	2,13%	1,75%	1,63%	1,27%
PARA COSTOS Y GASTOS	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
PARA OBLIGACIONES LABORALES	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
PARA OBLIGACIONES FISCALES	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
TOTAL PASIVOS ESTIMADOS Y PROVISIONES	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
TOTAL PASIVO CORRIENTE	76,75%	61,79%	62,12%	69,94%	57,04%
PASIVO NO CORRIENTE					
OBLIGACIONES FINANCIERAS	0,00%	3,95%	7,17%	2,38%	6,46%
COMPAÑÍAS DE FINANCIAMIENTO COMERCIAL	0,00%	0,00%	11,41%	11,10%	9,88%
COSTOS Y GASTOS POR PAGAR	2,39%	2,42%	0,00%	0,00%	0,00%
DEUDAS CON ACCIONISTAS	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
ANTICIPOS RECIBIDOS	1,33%	1,90%	0,17%	0,27%	1,83%
ACREEDORES OFICIALES	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	3,63%
ACREEDORES VARIOS	0,03%	0,00%	0,00%	2,97%	0,00%
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	3,75%	8,27%	18,75%	16,72%	21,81%
TOTAL PASIVO	80,51%	70,07%	80,87%	86,66%	78,85%
PATRIMONIO Y SUPERÁVIT					
CAPITAL SUSCRITO Y PAGADO	15,29%	21,70%	14,98%	12,15%	14,91%
RESERVAS OBLIGATORIAS	0,81%	2,41%	2,07%	2,24%	4,75%
RESERVAS OCASIONALES	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
UTILIDADES DE EJERCICIOS ANTERIORES	0,00%	4,82%	0,00%	0,77%	1,92%
UTILIDAD O PÉRDIDA DEL EJERCICIO	3,40%	1,01%	1,21%	-1,83%	-3,22%
REVALORIZACION DEL PATRIMONIO	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
VALORIZACIONES	0,00%	0,00%	0,88%	0,00%	2,78%
TOTAL PATRIMONIO Y SUPERÁVIT	19,49%	29,93%	19,13%	13,34%	21,15%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

8.2.1.1. ANÁLISIS DEL ACTIVO

Para efectos de una mejor comprensión de los cálculos anteriormente hallados a continuación graficamos los aspectos más relevantes.

Gráfico No. 2. Composición del Activo

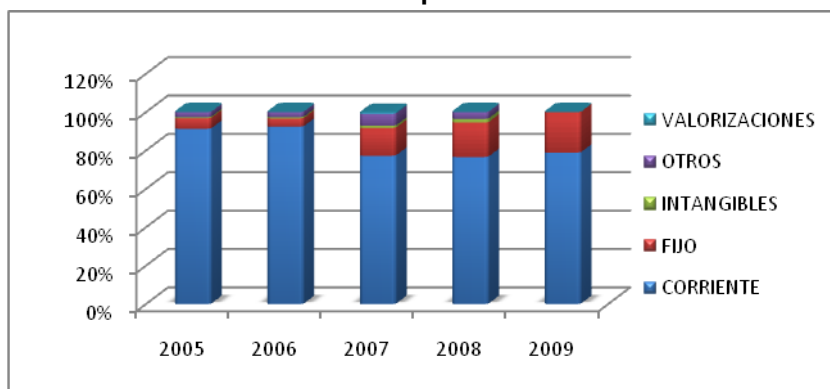
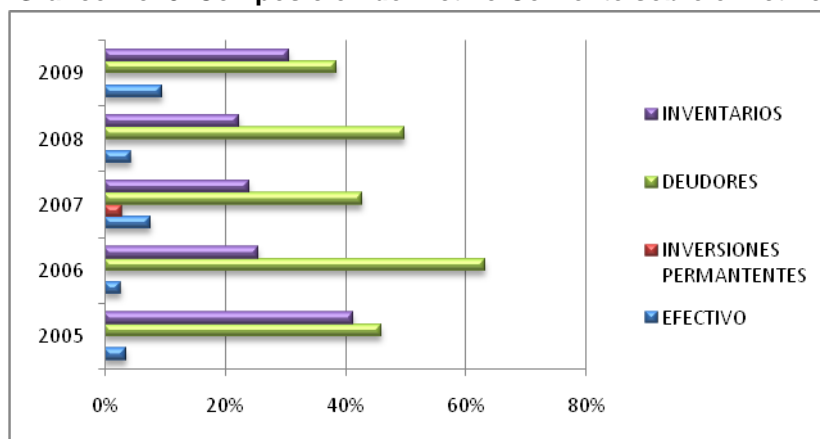


Gráfico No. 3. Composición del Activo Corriente sobre el Activo



En el año 2005 se observa que la estructura del activo se concentra en el activo corriente, llegando a constituir el 91.36% del total de activos. Éste, a su vez, se conforma por deudores e inventarios en una proporción casi que equilibrada, 45.91% y 41.31% respectivamente; las ventas de los productos agroquímicos que comercializa la empresa son, en su mayoría, a crédito; de esta manera el rubro la cartera comercial constituye el 47.62% del activo, teniendo así un alto porcentaje del capital de trabajo por fuera de la empresa. Cabe mencionar que existe una provisión de deudores del -3,51%. En inventarios, 41.30% de los activos notamos una alta representación en productos terminados (15.31%) lo cual nos denota un estancamiento en las ventas.

Propiedad planta y equipo, representa el 5,45% del total de los activos. Es una inversión relativamente baja para ser una compañía dedicada a la fabricación de bienes. El efectivo constituye el 3.57% del total de los activos, llegando a constituirse un potencial problema de capital de trabajo, es decir, incumplimiento de sus obligaciones a corto plazo. Los otros activos, que corresponden a los gastos pagados por anticipados y los diferidos,

constituyen el 2.64% del activo. Los intangibles no ocupan un lugar privilegiado en el monto total, 0.55%, lo cual nos indica una poca inversión en este tipo de activos.

Para el año 2006 tenemos que el activo se reparte con el 92.40% de parte corriente, el 4.31% fijo, el 2,66% de otros activos y el 0.63% de intangibles. En el activo corriente la cuenta más representativa fue clientes que aumento al 56.69% debido a que el sector floricultor fue azotado por sucesos climáticos en detrimento de las producciones previstas y por ende una progresiva disminución de sus ingresos, lo que terminó por ocasionar en la empresa un aumento en los plazos de pago de los clientes y, por ende, el incumplimiento en el tiempo acordado. De los inventarios, aunque estos disminuyeron al 25.38%, gracias a la disminución de inventario de materias primas 7,99% se continua teniendo inventarios de productos terminados del 12.06%, esta disminución se traslado a la cartera comercial.

Durante el 2007 se registro una disminución en el activo corriente 77.30%, como consecuencia de la 'normalización' de la cartera comercial, llegando a 32.53%, el inventario se mantuvo en su decrecimiento 23.93% lo que evidencia un progreso en la gestión de producción y ventas, pues el inventario de materia prima y producto terminado fueron el 7.22% y el 8.17% respectivamente. La participación de propiedad planta y equipo aumento al 14.45% como consecuencia de mejoras en la maquinaria y equipo que toman parte en el proceso productivo. También aumento el efectivo disponible al 7.48% y surge el rubro de inversiones permanentes esto como consecuencia de la adquisición de de cuotas partes en sociedades Atiquimik Ltda. y Fintech Ltda., como estrategia que garantizara la exclusividad de la prestación del servicio a Químicos JAM S.A. y la agilización del proceso productivo para la atención eficiente de la demanda proyectada.

En el año 2008 volvió el aumento en la cartera comercial al 42.31% como minúsculas secuelas de la crisis de financiera de final del periodo, los inventarios en términos generales se mantiene presentando una leve disminución del 1.7%, A partir de la fusión realizada el 31 de enero del mismo año entre las tres unidades de negocio, la inversión desaparece y crece la participación de cada uno de los rubros de la propiedad planta y equipo, alcanzando esta el 18.11% del total de los activos.

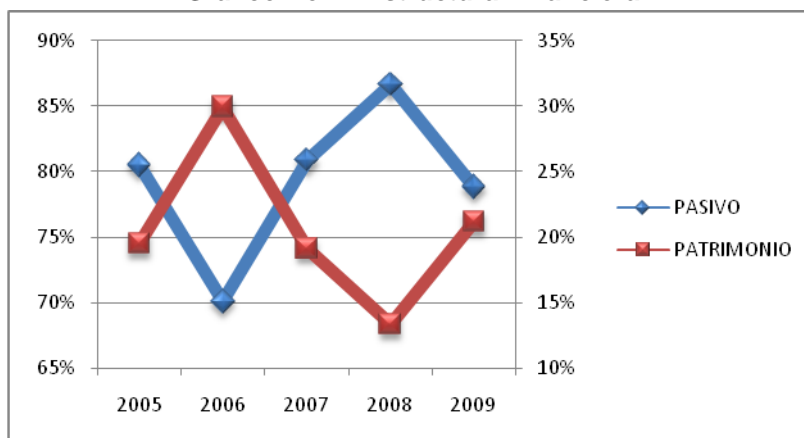
Para el 2009, la cartera comercial llega a su punto más bajo durante la serie estudiada, 27.38%, al igual que la participación total del activo corriente, 64.47%. La reestructuración de la planta de producción y el lanzamiento de los nuevos productos generó el crecimiento continuo en la inversión de propiedad planta y equipo, y un crecimiento en el nivel de inventarios de materias primas del 17.37% indudablemente, la empresa abasteció tres meses de producción además de comprar mercancías suficientes y acordes con el presupuesto de ventas para sostener el nivel de inventario disponible para la venta.

8.2.1.2. ESTRUCTURA DE FINANCIACIÓN Y CONCORDANCIA CON LA ESTRUCTURA DEL ACTIVO

Para el año 2005, la empresa se encontraba financiada en un 80.51% por deudas a terceros, concentrándose principalmente en los pasivos corrientes, sobresaliendo la cartera de proveedores con 35.68%, seguido de los pasivos financieros con un 26,71%, lo cual nos indica que la empresa tiene una gran cantidad de obligaciones a corto plazo, las cuales podrían llegar a ser riesgosas para la estabilidad de la misma. Sus principales acreedores eran los bancos BBVA, Red Multibanca Colpatría y Bancolombia. Por otro lado, el endeudamiento a largo plazo no representaba un monto importante. El 3.75% de su concentración en pasivos de largo plazo se encuentra en los costos y gastos pagados por anticipado.

Detallando la estructura del patrimonio, podemos observar que en orden de importancia relativa el capital suscrito y pagado constituye el 13.31%, siguiendo en orden de importancia la utilidad del ejercicio con una participación del 3,40% del la estructura financiera total.

Gráfico No. 4. Estructura Financiera



La empresa contó con un 91.36% de activos corrientes, enfrentado a una distribución de la financiación del 76.75% de pasivos corrientes, un 3,75% de pasivos a largo plazo y un 19.49% de patrimonio con lo cual se observa que al momento de enfrentarse en un plazo menor a un año a una crisis, la empresa se encontraba en total capacidad de cubrir dicha crisis, ya que sus activos corrientes fueron mayores que sus deudas, vale añotar que se encuentra muy baja la relación entre proveedores y la cartera comercial.

Las obligaciones financieras de la empresa se encuentran distribuidas inequitativamente, ya que se encuentran concentradas en el corto plazo. Los proveedores están en el orden del 35.68% concentrándose su mayor parte en los proveedores extranjeros, es decir, que

se tiene deudas en divisas, y se está expuesto al juego de la devaluación. Las obligaciones laborales son bajas aunque se encuentren recargadas en el pasivo corriente, porque la mayoría del personal se pertenece al régimen de cesantías establecido en la Ley 50/90 y la sociedad califica estas como obligación a corto plazo. Los pasivos fiscales se encuentran concentrados en su totalidad en el corto plazo, constituyendo un monto de baja importancia.

Gráfico No. 5. Composición del Pasivo sobre la Estructura Financiera Total

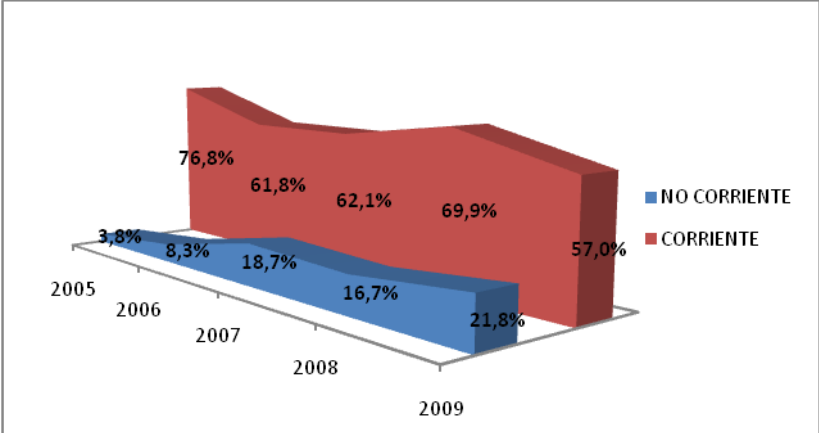
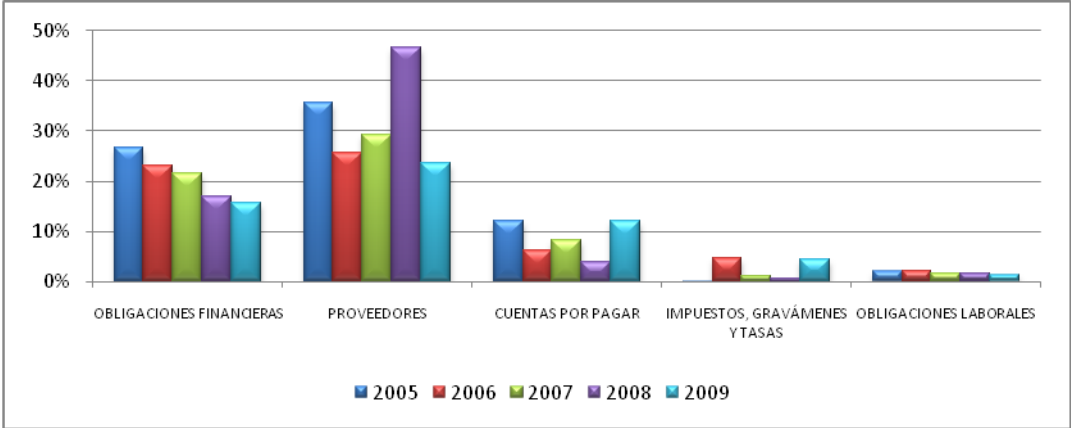


Gráfico No. 6. Composición del Pasivo Corriente sobre la Estructura Financiera Total



En el 2006, las deudas a terceros representaban el 70.07% y un 29.93% del patrimonio. Los pasivos estaban compuestos principalmente en el corto plazo por la cartera de proveedores con un 25.67% que seguido, en orden de importancia relativa están las obligaciones financieras con una participación del 23.17% las cuales disminuyeron por la amortización que se hizo en el periodo.

A groso modo podríamos decir que la empresa contaba con la capacidad de cancelar sus obligaciones a corto plazo, ya que sus activos corrientes fueron el 92.40%, mucho mayores que sus obligaciones a corto plazo que eran el 61.79%. Esto nos indica que la empresa no se encontraba en una situación difícil al corto plazo. Mirando el largo plazo, tampoco hay preocupaciones a la vista, ya que el total de pasivos fueron el 70.07%.

La empresa acrecentó su patrimonio llegando al 29.93%, pero si detallamos en el rubro de proveedores notamos que presentó una considerable disminución respecto al año anterior y al crecimiento de la cartera comercial que se disparó por las razones indicadas en el párrafo de composición del activo, es decir no hay conformidad financiera en cuanto que la cartera de proveedores debe financiar la cartera comercial. Detallando la estructura del patrimonio, podemos observar que la revalorización del patrimonio ocupa el 4.09% lo cual nos indica que el patrimonio adquirió mayor valor en este año.

Los pasivos financieros disminuyeron en el corto plazo. Las cuentas más representativas en esta parte del balance, proveedores y obligaciones financieras decrecieron notablemente. Por su parte las obligaciones por impuestos gravámenes y tasas aumentaron como resultado del ejercicio del año anterior; se contrajo obligaciones a financieras a largo plazo, por la misma naturaleza de la compañía; aunque presentó un leve aumento el manejo de la carga prestacional, que se mantuvo en un porcentaje muy mínimos 2,13%

En el periodo fiscal de 2007 se presenta una estructura continua a las anteriores, con nuevos rubros en las obligaciones a largo plazo del 11.41% con compañías de financiamiento comercial y el aumento de obligaciones financieras con bancos al 7.17% que llegan a financiar la inversión en propiedad planta y equipo que se hizo en el periodo. Ante la mayor necesidad de materias primas se aumento la deuda con los proveedores del exterior llegando esta a 23.58%. Este año empieza a equilibrarse la cartera de clientes con la de proveedores llegando a estas a su punto más cercano hasta el momento 32.53% y 29.29% respectivamente. Los pasivos se concentraban principalmente en proveedores, obligaciones financieras CP y LP, en el orden de 29.29%, 21.60% y 18.76% respectivamente.

Posteriormente, en el 2009 el nivel de endeudamiento total se redujo en 7,81% frente al año anterior. Durante los últimos años la empresa ha presentado un nivel alto de endeudamiento, no obstante, éste ha sido el resultado del crecimiento vertiginoso de la empresa. Efectivamente, los recursos obtenidos han sido invertidos para:

- a) Reestructuración planta de producción, cambio de equipos obsoletos y/o deficientes por tecnología de punta.
- b) Plan de Registros y Mercadeo para lanzamiento línea tres (3) y línea cuatro (4).

- c) Abastecimiento y trámite de importación inventario de materia prima (ingredientes activos) para la producción de productos comercializados.
- d) Promoción y venta de productos en zona existentes y/o nuevas.

Indudablemente y por segundo año consecutivo, la tasa de cambio fue un factor determinante en el nivel de endeudamiento como en el resultado del ejercicio, la revaluación del peso frente al dólar durante el primer semestre y luego su respectiva devaluación le permitió a la empresa generar ingresos netos (diferencial entre ingresos y gastos por diferencia en cambio) por el orden de los \$553 millones de pesos; al igual, facilitó el pago de la deuda contraída con los proveedores del exterior.

8.2.1.3. ANÁLISIS DE INGRESOS, COSTOS Y GASTOS

Tabla No. 2. Análisis Vertical Estado de Resultados

QUÍMICOS JAM S.A.

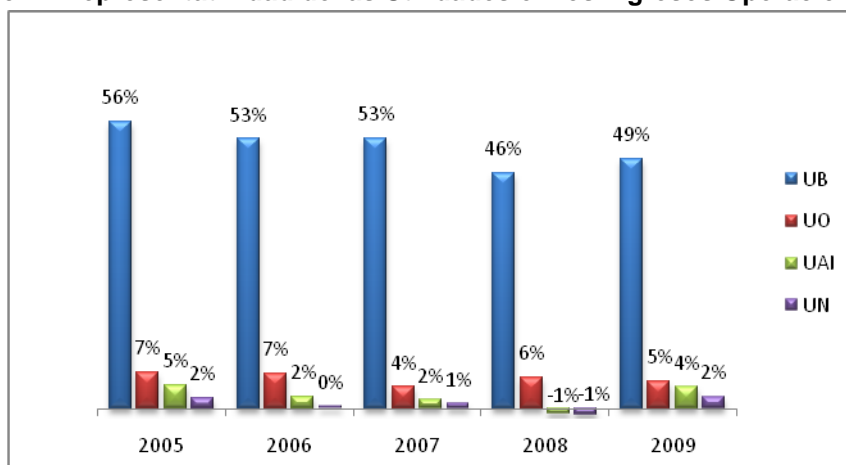
ESTADO DE RESULTADOS A 31 DE DICIEMBRE

CUENTA	2005	2006	2007	2008	2009
INGRESOS NETOS	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
	%	%	%	%	%
TOTAL COSTO DE VENTAS	43,71%	47,10%	46,92%	53,72%	50,92%
UTILIDAD BRUTA EN VENTAS	56,29%	52,90%	53,08%	46,28%	49,08%
GASTOS OPERACIONALES					
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN					
GASTOS DE PERSONAL	4,84%	5,19%	6,98%	4,96%	4,59%
HONORARIOS	2,21%	2,12%	3,56%	2,97%	3,19%
IMPUESTOS	0,29%	0,11%	0,14%	0,17%	0,21%
ARRENDAMIENTOS	0,67%	1,23%	1,10%	1,01%	0,64%
CONTRIBUCIONES Y AFILIACIONES	0,15%	0,48%	0,38%	0,06%	0,05%
SEGUROS	0,30%	0,47%	0,93%	0,32%	0,45%
SERVICIOS	0,54%	0,90%	1,31%	0,64%	1,01%
GASTOS LEGALES	0,12%	0,11%	0,16%	0,10%	0,04%
MANTENIMIENTO Y REPARACIONES	0,07%	0,07%	0,10%	0,09%	0,24%
ADECUACION E INSTALACIONES	0,31%	0,25%	0,11%	0,03%	0,03%
GASTOS DE VIAJE	0,38%	0,39%	0,22%	0,07%	0,04%
DEPRECIACIONES	0,56%	0,47%	0,39%	0,33%	0,28%
AMORTIZACIONES	0,27%	0,57%	0,60%	0,46%	0,20%
DIVERSOS	0,90%	1,61%	0,85%	0,52%	0,36%
PROVISIONES	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

TOTAL GASTOS DE ADMINISTRACIÓN	11,61%	13,98%	16,97%	11,71%	11,33%
GASTOS DE VENTAS					
GASTOS DE PERSONAL	16,89%	16,09%	16,39%	14,56%	11,29%
HONORARIOS	0,88%	3,01%	1,86%	1,71%	5,32%
IMPUESTOS	1,13%	1,28%	2,50%	1,45%	1,45%
ARRENDAMIENTOS	1,35%	0,60%	0,75%	1,35%	1,64%
CONTRIBUCIONES Y AFILIACIONES	0,39%	0,00%	0,24%	0,12%	0,20%
SEGUROS	0,22%	0,02%	0,31%	0,32%	0,06%
SERVICIOS	9,87%	8,41%	5,43%	2,96%	1,56%
GASTOS LEGALES	0,30%	0,01%	0,07%	0,02%	0,30%
MANTENIMIENTO Y REPARACIONES	0,10%	0,03%	0,03%	0,01%	0,00%
ADECUACION E INSTALACIÓN	0,39%	0,13%	0,02%	0,02%	0,00%
GASTOS DE VIAJE	1,72%	0,27%	0,27%	0,30%	0,24%
DEPRECIACIONES	0,00%	0,24%	0,22%	0,13%	0,06%
AMORTIZACIONES	0,00%	0,44%	1,65%	2,91%	2,33%
DIVERSOS	3,41%	1,47%	2,12%	2,55%	7,00%
PROVISIONES	0,95%	0,00%	0,00%	0,00%	0,89%
TOTAL GASTO DE VENTAS	37,58%	31,99%	31,86%	28,40%	32,36%
TOTAL GASTOS OPERACIONALES	49,19%	45,97%	48,83%	40,11%	43,70%
UTILIDAD OPERACIONAL	7,10%	6,94%	4,26%	6,17%	5,38%
INGRESOS NO OPERACIONALES					
OTRAS VENTAS	0,00%	0,00%	0,00%	0,02%	0,03%
FINANCIEROS	0,89%	0,40%	3,07%	3,58%	8,17%
INGRESOS METODO DE PARTICIPACIÓN	0,00%	0,00%	0,93%	0,00%	0,00%
COMISIONES	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
SERVICIOS	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,04%
UTILIDAD VENTA VEHÍCULOS	0,00%	0,01%	0,64%	0,63%	0,89%
REINTEGRO DE COSTOS Y GASTOS	0,08%	0,02%	0,03%	0,05%	0,01%
INDEMNIZACIONES	0,00%	0,00%	0,12%	0,09%	0,17%
DEVOLUCIONES EN OTRAS VENTAS (DB)	0,00%	0,01%	0,00%	0,00%	0,00%
INGRESOS DE EJERCICIOS ANTERIORES	0,00%	0,00%	0,16%	0,59%	0,03%
DIVERSOS	0,04%	0,14%	0,07%	0,04%	0,04%
TOTAL INGRESOS NO OPERACIONALES	1,01%	0,57%	5,02%	5,01%	9,37%
GASTOS NO OPERACIONALES					
FINANCIEROS	1,75%	2,94%	5,79%	9,09%	8,56%
UTILIDAD O PÉRDIDA EN VENTA Y RETIRO DE BIENES	0,00%	0,14%	0,00%	0,00%	0,13%
GASTOS EXTRAORDINARIOS	1,65%	2,06%	1,52%	2,65%	1,39%
GASTOS DIVERSOS	0,54%	0,46%	0,27%	0,51%	0,46%
TOTAL GASTOS NO OPERACIONALES	3,94%	5,61%	7,58%	12,25%	10,54%
UTILIDAD ANTES DE CORRECCIÓN MONETARIA	4,17%	1,90%	1,70%	-1,08%	4,21%

CORRECCIÓN MONETARIA	0,39%	0,48%	0,00%	0,00%	0,00%
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	4,56%	2,38%	1,70%	-1,08%	4,21%
IMPUESTO DE RENTA	2,43%	1,94%	0,74%	0,19%	1,94%
UTILIDAD NETA	2,13%	0,45%	0,95%	-1,26%	2,27%

Gráfico No. 7. Representatividad de las Utilidades en los Ingresos Operacionales Netos



Este análisis se hace con base en las ventas netas de la compañía. En el año 2005, como rubro más importante podemos observar el costo de ventas, que representa el 43.71% de los ingresos. Esto se debe a que la compañía sacrifica un poco el margen de ganancia, para invertir buena parte de sus ingresos en materiales, maquinaria y capacitación del personal, para lograr la acogida de sus clientes a través de su política de calidad y eficiencia. La utilidad bruta, es en consecuencia, el 56.29% restante.

Sin embargo, los gastos operacionales de ventas son relativamente altos, ya que éstos ocupan un 37,58% de los ingresos, reflejando el alto esfuerzo que se ha direccionado hacia el área de mercadeo y potencialización de la fuerza de ventas. Lo anterior, sumado a los gastos de administración, eleva el gasto operativo a más del 49%. De forma que el alto volumen de sus operaciones, deteriora cada vez más la utilidad final del productor.

Para el año 2006, a pesar de la mínima disminución en las ventas, la representación del costo de ventas se eleva con relación al año inmediatamente anterior (47.10%), pues la empresa decidió mantener las mismas políticas. Una dinámica coherente de reducción se presentó en los gastos operacionales de ventas, caso contrario con los gastos administrativos que aumentaron en proporción las ventas del periodo. Bajo este panorama, la utilidad neta disminuye considerablemente pasando al 0,45%, no sólo por el incremento en el costo de colocar los productos en el mercado, sino por el aumento de los gastos no operacionales, por concepto de servicio a las obligaciones financieras.

Durante el 2007 continua el decrecimiento en las ventas. Se experimentó también una ligera disminución en el costo de ventas, que no llegó a compensar la disminución de los ingresos. Los gastos operacionales se incrementan una vez más por la mayor carga administrativa, mientras que a nivel de ventas disminuyen un poco por la salida de algunos productos del portafolio. En este periodo los ingresos no operacionales se vuelven representativos, al ocupar el 5.02% de los ingresos devengados por la empresa. Dicho crecimiento se debe al rendimiento de las inversiones permanentes.

Las ventas aumentan en términos relativos en 2008 a \$13.885'611.578, pero su costo llegó a su mayor nivel dentro de la serie estudiada (53.72%), reduciendo considerablemente la utilidad bruta. Los gastos de administrativos y de ventas disminuyeron al 11.71% y 28.48%, respectivamente. Los gastos no operacionales irían en aumento, como consecuencia de la mayor financiación por parte de terceros, específicamente por las obligaciones financieras contraídas.

La recuperación más notable del margen de utilidad se da en el año 2009, gracias a la disminución del costo y de los gastos administrativos, que fueron reajustados y, por ende, tienen la participación más baja de la serie estudiada. Los gastos de ventas por su parte, aumentan coherentemente a consecuencia del incremento de las ventas. Sin embargo, el alto nivel de endeudamiento sugiere el crecimiento casi del 100% de los gastos no operacionales.

8.2.2. ANÁLISIS HORIZONTAL DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

Para elaborar este análisis se toman las variaciones más representativas, absolutas y relativas, y pusimos en evidencia los factores causales de dichas variaciones.

Tabla No. 3. Análisis Horizontal del Balance General

QUÍMICOS JAM S.A.

BALANCE GENERAL A 31 DE DICIEMBRE

CUENTA	2006-2005	2007-2006	2008-2007	2009-2008
ACTIVO				
ACTIVO CORRIENTE				
CAJA	-81,79%	-0,41%	-93,87%	-50,00%
BANCOS	-14,98%	327,54%	-43,93%	21,90%
CUENTAS DE AHORRO	-74,94%	651,41%	55,73%	172,60%
TOTAL EFECTIVO	-49,07%	320,32%	-27,90%	78,66%
FONDOS DE INVERSIÓN	0,00%	0,00%	-100,00%	0,00%
TÍTULOS DEVOLUCIÓN TIDIS	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
BONOS	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
TOTAL INVERSIONES	0,00%	0,00%	-100,00%	0,00%
CLIENTES	-16,12%	-16,88%	61,24%	-47,11%
CUENTAS POR COBRAR A SOCIOS	0,00%	-79,11%	46,79%	-10,90%
ANTICIPOS Y AVANCES	236,31%	121,45%	-33,36%	2,18%
DEPÓSITOS	906,75%	10,10%	-95,62%	-100,00%
ANTICIPOS DE IMPUESTOS Y CONTRIBUCIONES	3266,80%	24,93%	26,05%	26,31%
CUENTAS POR COBRAR A TRABAJADORES	-7,56%	34,98%	-8,56%	-94,98%
DEUDORES VARIOS	196,32%	4488,12%	0,00%	591,30%
DEUDAS DE DIFÍCIL COBRO	0,00%	84,37%	-100,00%	0,00%
PROVISIÓN MDEUDORES	0,00%	-52,28%	-19,69%	-42,64%
TOTAL DEUDORES	-3,01%	-2,15%	44,75%	-36,83%
MATERIAS PRIMAS	-62,41%	31,87%	59,10%	52,00%
PRODUCTOS EN PROCESO	-100,00%	0,00%	0,00%	0,00%
PRODUCTOS TERMINADOS	-44,49%	-1,85%	10,29%	-17,84%
MERCANCÍAS NO FABRICADAS POR LA EMPRESA	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
MATERIALES, REPUESTOS	-100,00%	0,00%	0,00%	0,00%
ENVASES Y EMPAQUES	-51,17%	56,86%	133,87%	-30,47%
INVENTARIO EN TRÁNSITO	-67,96%	173,09%	-68,61%	24,16%
TOTAL INVENTARIOS	-56,70%	36,60%	15,13%	12,17%
GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO	50,42%	-62,07%	-10,71%	17,98%
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	-28,73%	21,19%	22,92%	-15,89%
PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO				
TERRENOS	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
CONSTRUCCIONES Y EDIFICACIONES	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
MAQUINARIA Y EQUIPOS DE MONTAJE	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

MAQUINARIA Y EQUIPO	-5,95%	833,94%	36,84%	1,42%
EQUIPO DE OFICINA	-1,66%	-2,82%	24,28%	1,00%
EQUIPO DE COMPUTACIÓN	-24,95%	22,03%	9,33%	0,76%
EQUIPO MÉDICO Y CIENTÍFICO	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
FLOTA Y EQUIPO DE TRANSPORTE	-36,40%	0,00%	1812,79%	39,24%
DEPRECIACIÓN ACUMULADA	-0,68%	29,21%	125,63%	26,84%
DEPRECIACIÓN DIFERIDA	-100,00%	0,00%	0,00%	0,00%
TOTAL PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO	-44,24%	385,31%	54,05%	-3,97%
INTANGIBLES				
MARCAS	21,40%	0,00%	3,45%	0,00%
FRANQUICIAS	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
LICENCIAS	76,69%	111,51%	38,61%	0,00%
AMORTIZACIÓN	141,86%	55,89%	74,27%	70,09%
TOTAL INTANGIBLE	-19,18%	168,29%	102,68%	-100,00%
OTROS ACTIVOS				
CARGOS DIFERIDOS	5,90%	244,73%	33,60%	0,76%
AMORTIZACIÓN ACUMULADA		257,57%	155,74%	53,36%
TOTAL OTROS ACTIVOS	-29,14%	238,38%	-30,23%	-100,00%
VALORIZACIONES				
CUOTAS O PARTES DE INTERÉS SOCIAL DE PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO	0,00%	0,00%	-100,00%	0,00%
TOTAL VALORIZACIONES	0,00%	0,00%	-100,00%	0,00%
TOTAL ACTIVO	-29,54%	44,85%	23,97%	-18,29%

PASIVO Y PATRIMONIO

PASIVO

BANCOS NACIONALES	-38,89%	35,04%	-2,74%	-24,43%
CORPORACIONES FINANCIERAS	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
COMPAÑÍAS DE FINANCIAMIENTO COMERCIAL	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
TOTAL OBLIGACIONES	-38,89%	35,04%	-2,41%	-24,70%
PROVEDORES NACIONALES	-53,71%	-20,82%	200,27%	-68,70%
PROVEDORES DEL EXTERIOR	-45,76%	124,27%	72,38%	-54,44%
TOTAL PROVEEDORES	-49,30%	65,25%	97,30%	-58,67%
COSTOS Y GASTOS POR PAGAR	-67,13%	88,87%	-40,03%	-9,23%
PARTICIPACIONES POR PAGAR	0,00%	0,00%	-100,00%	0,00%
RETENCIÓN EN LA FUENTE	39,71%	-65,95%	16,71%	237,56%
RETENCIONES IVA	203,63%	-39,97%	75,02%	172,52%
RETENCIONES INDUSTRIA Y COMERCIO	0,63%	-23,18%	-33,18%	203,80%
RETENCIONES Y APORTES	-73,93%	-19,56%	-100,00%	0,00%
ACREEDORES VARIOS	0,00%	0,00%	293,02%	1275,02%
TOTAL CUENTAS POR PAGAR	-63,80%	93,54%	-40,76%	147,23%

DE RENTA Y COMPLEMENTARIOS	0,00%	-68,83%	-63,90%	0,00%
IMPUESTOS SOBRE LAS VENTAS	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
DE INDUSTRIA Y COMERCIO	-16,02%	51,55%	119,67%	-18,78%
OTROS IMPUESTOS A CARGO	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
TOTAL IMPUESTOS, GRAVÁMENES Y TASAS	1553,96%	-62,71%	-23,07%	403,08%
SALARIOS POR PAGAR	-93,58%	5453,38%	-64,76%	-86,86%
CESANTÍAS CONSOLIDADAS	-12,97%	-22,69%	40,31%	-29,37%
INTERESES SOBRE CESANTÍAS	2,12%	-28,71%	46,71%	-25,02%
VACACIONES CONSOLIDADAS	-52,19%	62,92%	32,83%	-41,34%
TOTAL OBLIGACIONES LABORALES	-27,52%	18,71%	15,48%	-36,51%
PARA COSTOS Y GASTOS	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
PARA OBLIGACIONES LABORALES	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
P PARA OBLIGACIONES FISCALES	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
TOTAL PASIVOS ESTIMADOS Y PROVISIONES	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
TOTAL PASIVO CORRIENTE	-43,27%	45,62%	39,59%	-33,36%
PASIVO NO CORRIENTE				
OBLIGACIONES FINANCIERAS	0,00%	162,85%	-58,83%	121,71%
COMPAÑÍAS DE FINANCIAMIENTO COMERCIAL	0,00%	0,00%	20,67%	-27,31%
COSTOS Y GASTOS POR PAGAR	-28,83%	-100,00%	0,00%	0,00%
DEUDAS CON ACCIONISTAS	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
ANTICIPOS RECIBIDOS	0,28%	-87,30%	98,99%	461,32%
ACREEDORES OFICIALES	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
ACREEDORES VARIOS	-92,72%	-100,00%	0,00%	0,00%
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	55,24%	228,31%	10,55%	6,57%
TOTAL PASIVO	-38,68%	67,19%	32,86%	-25,66%
PATRIMONIO Y SUPERÁVIT				
CAPITAL SUSCRITO Y PAGADO	0,00%	0,00%	0,58%	0,25%
RESERVAS OBLIGATORIAS	110,26%	24,18%	34,47%	73,11%
RESERVAS OCASIONALES	0,00%	0,00%	0,00%	6,93%
UTILIDADES DE EJERCICIOS ANTERIORES	0,00%	-100,00%	0,00%	0,00%
UTILIDAD O PÉRDIDA DEL EJERCICIO	-79,05%	73,94%	-286,72%	43,92%
REVALUACIÓN DEL PATRIMONIO	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
VALORIZACIONES	0,00%	0,00%	-100,00%	0,00%
TOTAL PATRIMONIO Y SUPERÁVIT	8,22%	-7,42%	-13,58%	29,57%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	-29,54%	44,85%	23,97%	-18,29%

Tabla No. 4. Análisis Horizontal del Estado de Resultados

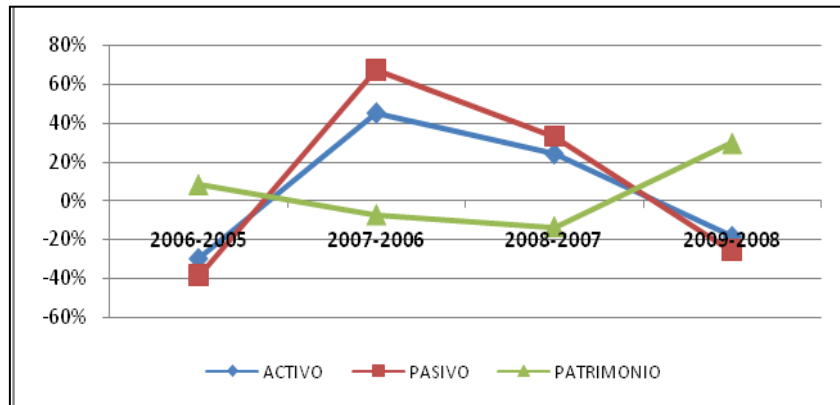
QUÍMICOS JAM S.A.

ESTADO DE RESULTADOS A 31 DE DICIEMBRE

CUENTA	2006-2005	2007-2006	2008-2007	2009-2008
INGRESOS NETOS	-0,19%	-18,60%	40,92%	19,27%
TOTAL COSTO DE VENTAS	7,55%	-18,91%	61,36%	13,06%
UTILIDAD BRUTA EN VENTAS	-6,20%	-18,32%	22,86%	26,47%
GASTOS OPERACIONALES				
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN				
GASTOS DE PERSONAL	6,97%	9,55%	0,12%	10,29%
HONORARIOS	-4,07%	36,44%	17,47%	28,14%
IMPUESTOS	-60,84%	1,41%	63,78%	54,80%
ARRENDAMIENTOS	83,77%	-27,08%	29,92%	-25,16%
CONTRIBUCIONES Y AFILIACIONES	224,82%	-35,26%	-78,54%	8,35%
SEGUROS	60,40%	58,81%	-51,66%	70,63%
SERVICIOS	65,06%	18,28%	-31,15%	89,22%
GASTOS LEGALES	-10,35%	22,74%	-16,95%	-54,39%
MANTENIMIENTO Y REPARACIONES	8,20%	8,18%	27,81%	223,22%
ADECUACION E INSTALACIONES	-20,25%	-62,81%	-66,86%	48,55%
GASTOS DE VIAJE	2,24%	-55,18%	-56,51%	-25,82%
DEPRECIACIONES	-16,94%	-32,39%	19,55%	2,14%
AMORTIZACIONES	107,99%	5,07%	-11,98%	-49,49%
DIVERSOS	78,51%	-56,97%	-13,30%	-17,47%
PROVISIONES				
TOTAL GASTOS DE ADMINISTRACIÓN	20,16%	-1,19%	-2,72%	15,42%
GASTOS DE VENTAS				
GASTOS DE PERSONAL	-4,87%	-17,12%	25,18%	-7,48%
HONORARIOS	242,96%	-49,63%	29,35%	271,83%
IMPUESTOS	12,23%	59,72%	-18,20%	19,04%
ARRENDAMIENTOS	-55,56%	2,02%	151,67%	44,93%
CONTRIBUCIONES Y AFILIACIONES	-100,00%		-28,51%	97,25%
SEGUROS	-90,40%	1125,28%	43,91%	-76,95%
SERVICIOS	-14,90%	-47,48%	-23,26%	-36,95%
GASTOS LEGALES	-97,00%	585,48%	-63,29%	1757,96%
MANTENIMIENTO Y REPARACIONES	-71,22%	-0,09%	-63,04%	-43,01%
ADECUACION E INSTALACIÓN	-67,27%	-87,46%	27,33%	-76,26%
GASTOS DE VIAJE	-84,52%	-18,16%	59,80%	-6,71%

DEPRECIACIONES		-24,83%	-15,70%	-41,25%
AMORTIZACIONES		201,72%	148,73%	-4,30%
DIVERSOS	-56,99%	17,19%	69,90%	227,27%
PROVISIONES	-100,00%			
TOTAL GASTO DE VENTAS	-15,04%	-18,93%	25,61%	35,92%
TOTAL GASTOS OPERACIONALES	-6,73%	-13,53%	15,76%	29,93%
UTILIDAD OPERACIONAL	-2,50%	-50,03%	104,29%	3,97%
INGRESOS NO OPERACIONALES				
OTRAS VENTAS			683,60%	62,53%
FINANCIEROS	-54,98%	524,42%	64,56%	171,94%
INGRESOS METODO DE PARTICIPACIÓN			-100,00%	
COMISIONES				
SERVICIOS				
UTILIDAD VENTA VEHÍCULOS		6158,07%	40,71%	67,24%
REINTEGRO DE COSTOS Y GASTOS	-80,89%	49,16%	135,62%	-70,09%
INDEMNIZACIONES			8,46%	116,40%
DEVOLUCIONES EN OTRAS VENTAS (DB)		-100,00%		
INGRESOS DE EJERCICIOS ANTERIORES			408,72%	-94,88%
DIVERSOS	239,18%	-56,94%	-33,18%	38,28%
TOTAL INGRESOS NO OPERACIONALES	-43,65%	616,08%	40,45%	123,36%
GASTOS NO OPERACIONALES				
FINANCIEROS	68,13%	60,24%	121,23%	12,29%
UTILIDAD O PÉRDIDA EN VENTA Y RETIRO DE BIENES		-98,58%	-100,00%	0,00%
GASTOS EXTRAORDINARIOS	24,44%	-40,03%	145,81%	-37,40%
GASTOS DIVERSOS	-15,68%	-51,89%	165,62%	6,43%
TOTAL GASTOS NO OPERACIONALES	41,90%	10,09%	127,67%	2,60%
UTILIDAD ANTES DE CORRECCIÓN MONETARIA	-54,52%	-27,29%	-189,33%	-567,51%
CORRECCIÓN MONETARIA	22,49%	-100,00%		
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	-47,86%	-42,05%	-189,33%	-567,51%
IMPUESTO DE RENTA	-20,57%	-68,83%	-63,90%	1119,16%
UTILIDAD NETA	-79,05%	73,94%	-286,72%	-314,34%

Gráfico No. 8. Evolución de las Principales Cuentas del Balance



El desempeño financiero de la empresa fue satisfactorio en el 2006, superando las metas fijadas, así como los resultados del año anterior en términos reales. La disminución del Pasivo en un 38%, de los cuales el 24% corresponde a obligaciones financieras, el 56% a proveedores nacionales e internacionales y el 24% a cuentas por pagar, siendo estos los más representativos, la estrategia por reducir el nivel de apalancamiento y el ciclo operacional de la empresa, lo que mejoró así, el suministro de los materiales necesarios para la producción y los precios y condiciones de negociación con los mismos.

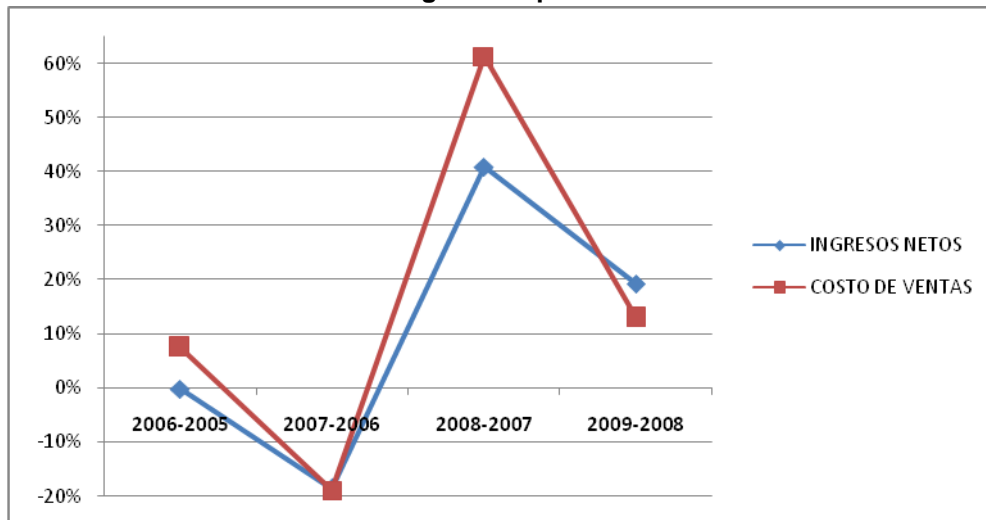
Esta situación, estuvo acompañada por la disminución del inventario, especialmente en Ingredientes Activos y Materiales de Envases y Empaques, donde la implementación de la Metodología Justo a Tiempo, el Diseño y estructuración del sistema de costeo de los productos dieron como resultado la efectividad en el proceso en cuestión.

Por su parte, los Activos Fijos decrecieron, a raíz de la organización y definición de políticas para la administración y control de los mismos.

Adicionalmente, los ingresos operacionales de la empresa crecieron, los gastos de ventas tuvieron una disminución del 15% y en relación a los gastos operacionales en general, se evidenció una tendencia decreciente. Resultados que reflejan y sustentan la reestructuración y centralización de operaciones y negocios.

Los resultados financieros de la empresa en el 2007, estuvieron representados por un notable decrecimiento de los ingresos, el cual, fue el resultado del declive de los productos marca JAM, debido a la salida del mercado en el mes de Julio de un producto de la firma, a raíz de su baja rentabilidad. Igualmente, este factor estuvo acompañado con el decrecimiento en pesos, más no en unidades vendidas, en los otros productos de la firma, debido a la reducción del precio de venta por condiciones del mercado (alta competencia). No obstante, son productos de alta rentabilidad que aunque su precio decreció, siguen siendo importantes en la generación de utilidades para la empresa.

Gráfico No. 9. Evolución de los Ingresos Operacionales vs. Costo de Ventas



Frente al panorama anterior, se observó un sostenimiento de los gastos operacionales debido a la permanencia de la estructura administrativa de la empresa, indudablemente, el lanzamiento de los nuevos productos, la construcción y diseño de la imagen corporativa, acompañada de la esquematización de procesos realizada en el 2006, donde se depuró las actividades no generadoras de valor hizo que para el 2007 se mantuvieran constantes estos rubros, debido a que la empresa hoy cuenta con el personal idóneo y suficiente para operar durante los próximos tres años, lo que permite inferir que no habrá variación alguna sobre éstos rubros.

La reestructuración de la planta de producción y el lanzamiento de los nuevos productos generó para el año 2007, un crecimiento en el nivel de inventarios tanto de materias primas como inventario en tránsito, indudablemente, la empresa abasteció tres meses de producción además de comprar mercancías suficientes y acordes con el presupuesto de ventas para sostener el nivel de inventario disponible para la venta.

Los gastos pagados por anticipado y a los cargos diferidos aumentaron a raíz de:

- a) Inversión en investigación y desarrollo de los nuevos productos equivalente a \$243 millones de pesos, los cuales corresponden a estudios toxicológicos ejecutados para la línea 3 (productos con lanzamiento Abril de 2008); y
- b) Participación Feria Proflora 2007 - Cartagena, en la cual, la empresa realizó el lanzamiento de siete (7) productos orientados al segmento de Flores, donde la inversión en mercadeo y publicidad, viáticos y manutención clientes potenciales, atenciones y premios y demás actividades desarrolladas fue del alrededor de \$268 millones de pesos.

En relación a su nivel de endeudamiento la empresa pasó de 70.07% en el 2006 a un 8.870% en el 2007, debido a los siguientes factores:

- a) Compra participación cuotas partes en las sociedades Atiquimik Ltda. y Fintech Ltda. en el año 2007.
- b) Reestructuración planta Atiquimik Ltda., cambio de equipos obsoletos y/o deficientes por tecnología de punta.
- c) Plan de Registros y Mercadeo para lanzamiento línea tres (3), cuyo lanzamiento fue en Octubre de 2007 (10 productos) y 13 programados para el mes de Abril de 2008.
- d) Abastecimiento y trámite de importación inventario de materia prima (ingredientes activos) para la producción de los nuevos productos.
- e) Trámites legales en registro de marcas países integrantes de la Comunidad Andina, para ampliar mercado.

En relación al costo de ventas represento para el año 2007 el 47% de las ventas netas igual porcentaje evidenciado para el año 2006, indudablemente a pesar que la ventas disminuyeron ostensiblemente el costo se mantuvo debido por:

- a) Disminución en el margen de algunos productos comercializados
- b) Producción anticipada correspondiente a los meses de Enero, Febrero y Marzo de 2008 por motivos de reestructuración de la planta de producción cuyo titular era Atiquimik Ltda., y la cual fue absorbida por Químicos JAM S.A., a raíz de la fusión finiquitada en el mes de Enero de 2008.

Los resultados financieros de la empresa durante el año 2009 fueron positivos, Químicos JAM S.A., incrementó en un 19% sus ingresos a razón del fuerte posicionamiento de las diferentes marcas en los departamentos de Antioquia, Valle del Cauca y Cundinamarca. Igualmente, la selección de súper distribuidores para cada una de las zonas incentivó el crecimiento de las ventas: La empresa pasó de tener 570 clientes directos (agricultores, distribuidores, y súper distribuidores) a 63 para finales del año (floricultores y súper distribuidores). Por su parte, la cartera pasó de 87 días de rotación a 68 días promedio. La concentración de la cartera vencida se ubicó principalmente en los clientes del segmento Periferia y Semestrales.

El costo de ventas representó para el año 2009 el 51% del valor de las ventas netas, porcentaje inferior al evidenciado el año inmediatamente anterior, como resultado de la integración vertical hacia atrás obtenida con los proveedores de ingredientes activos. La consecución de mejores precios para la comercialización de los productos, permitió una mejora sustancial en el margen bruto.

Frente a los gastos operacionales se evidenció un incremento sustancial en los gastos de ventas a razón de la ejecución del contrato firmado con la empresa Grupo Químico Andino para el uso de las marcas registradas por esta entidad. Igualmente para el año 2009, se llevó a cabo un acuerdo comercial con dos empresas para la promoción de negocios en las zonas Antioquia y Sur del país (Valle del Cauca, Eje Cafetero, Huila y Nariño). Bajo el modelo de Agencia Comercial se contrató el servicio antes mencionado, lo que originó el incremento del rubro de honorarios y gastos diversos.

Así mismo, el nivel de endeudamiento total se redujo en 7,81% frente a 2008. El alto nivel de endeudamiento se debe al crecimiento vertiginoso de la empresa. Con respecto al endeudamiento a corto plazo, este decreció en un 19% a razón del plan de pagos ejecutado durante el año. Para el año 2010, se estipuló como objetivo primario la reducción del nivel de endeudamiento total, se espera cerrar el periodo en 65%.

8.3. DEPURACIÓN DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA

La información contable de las empresas sobre los cuales se realiza el análisis financiero tienen una amplia cantidad de datos agrupados de acuerdo con la normatividad colombiana, lo que hace que para efectos de la evaluación, sea conveniente hacer algunos cambios de orden, unión o desagregación de grupos de cuentas, que facilite y se pueda ser mas asertivo en la interpretación de los indicadores.

Tengamos presente que las cuentas de los estados financieros se ordenan siguiendo lo establecido por el Plan Único de Cuentas (PUC), que como toda norma, tiene carácter general y no considera situaciones específicas,

Por tal razón, para la elaboración de nuestro análisis financiero, la interpretación de la información financiera y el proceso de toma de decisiones, debemos ordenar la información, de acuerdo con la naturaleza de nuestra actividad, las cuentas del activo que reflejan y soportan las decisiones de inversión, la cuentas del pasivo que evidencian las decisiones de financiación y las cuentas del estado de resultados, que nos muestra el consecución de la meta trazada en periodos específicos.

Recordemos que el capital de trabajo se refiere a los recursos de corto plazo que un negocio utiliza, mientras que el capital de trabajo neto es la diferencia entre el activo corriente y pasivo corriente. A continuación también agrupamos las cuentas del balance según su "calidad" para determinar el capital de trabajo del negocio y como ha sido financiado, a través de los periodos estudiados.

Tabla No. 5. Reclasificación de la Información Contable y Cálculo del Capital de Trabajo

QUÍMICOS JAM S.A.

ESTADO DE RESULTADOS	2005	2006	2007	2008	2009
VENTAS NETAS	12.127.428.622,73	12.104.393.394,88	9.853.431.553,37	13.885.611.578,06	16.561.051.098,00
OTROS INGRESOS OPERACIONALES NETOS	10.105.319,55	2.625.201,00	3.273.660,00	9.867.309,32	13.446.510,00
TOTAL INGRESOS OPERACIONALES	12.137.533.942,28	12.107.018.595,88	9.856.705.213,37	13.895.478.887,38	16.574.497.608,00
COSTO DE VENTAS	5.300.490.627,90	5.700.736.988,54	4.622.907.308,62	7.459.312.021,78	8.433.648.254,00
UTILIDAD BRUTA	6.837.043.314,38	6.406.281.607,34	5.233.797.904,75	6.436.166.865,60	8.140.849.354,00
GASTOS OPERACIONALES	5.864.426.614,82	5.355.908.285,01	4.516.237.081,78	5.037.799.978,11	6.760.430.024,00
DEPRECIACIONES	68.204.664,00	85.214.452,00	59.774.280,00	63.892.445,00	57.404.025,00
AMORTIZACIONES	33.304.022,87	123.053.399,00	235.062.905,00	467.699.584,02	418.654.101,00
UTILIDAD OPERACIONAL	871.108.012,69	842.105.471,33	422.723.637,97	866.774.858,47	904.361.204,00
GASTOS FINANCIEROS	211.771.365,39	356.042.870,83	570.507.065,70	1.262.140.508,33	1.417.298.269,00
OTROS INGRESOS NO OPERACIONALES	112.556.937,81	66.490.127,67	491.645.105,67	685.227.852,92	1.539.108.450,00
OTROS GASTOS NO OPERACIONALES	266.567.810,80	322.705.696,07	176.749.314,86	439.148.213,36	328.242.716,00
UTILIDAD ANTES DE CORRECCIÓN MONETARIA	505.325.774,31	229.847.032,10	167.112.363,08	-149.286.010,30	697.928.669,00
CORRECCIÓN MONETARIA	47.789.030,01	58.539.150,67	0,00	0,00	0,00
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	553.114.804,32	288.386.182,77	167.112.363,08	-149.286.010,30	697.928.669,00
IMPUESTO DE RENTA	294.964.000,00	234.304.000,00	73.041.000,00	26.366.000,00	321.443.286,00
UTILIDAD NETA	258.150.804,32	54.082.182,77	94.071.363,08	-175.652.010,30	376.485.383,00

ACTIVOS OPERACIONALES	2005	2006	2007	2008	2009
KTO					
INVENTARIOS	3.139.443.015,62	1.359.483.134,57	1.857.002.601,43	2.137.961.271,33	2.398.078.491,00
DEUDORES CLIENTES	3.620.355.129,76	3.036.721.535,69	2.523.977.784,94	4.069.743.064,08	2.152.350.092,00
ANTICIPOS Y AVANCES	45.003.182,00	151.348.439,00	335.165.914,55	223.351.611,00	228.220.141,00
ANTICIPOS DE IMPUESTOS Y CONTRIBUCIONES	9.439.000,00	317.792.017,98	397.018.817,70	500.440.684,19	632.091.123,00
DEUDAS DE DIFÍCIL COBRO	0,00	36.440.278,60	67.183.319,95	0,00	52.922.247,00
PROVISIÓN DEUDORES	-266.777.827,00	-266.777.827,00	-127.314.516,06	-102.250.089,56	-58.655.512,00
SEGUROS Y FIANZAS	44.670.189,75	67.193.111,75	25.483.604,00	22.753.983,00	26.846.023,00
TOTAL KTO	6.592.132.690,13	4.702.200.690,59	5.078.517.526,51	6.852.000.524,04	5.431.852.605,00
CAPITAL FIJO					
TERRENOS	0,00	0,00	0,00	67.500.000,00	67.500.000,00
CONSTRUCCIONES Y EDIFICACIONES	0,00	0,00	0,00	142.500.000,00	142.500.000,00
MAQUINARIA Y EQUIPOS DE MONTAJE	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
MAQUINARIA Y EQUIPO	115.980.198,50	109.075.205,00	1.018.699.682,63	1.394.013.320,11	1.413.790.068,00
EQUIPO DE OFICINA	113.516.842,00	111.632.467,50	108.484.427,50	134.823.786,73	136.170.184,00
EQUIPO DE COMPUTACIÓN	302.424.971,00	226.966.801,00	276.959.342,00	302.789.568,42	305.086.174,00
EQUIPO MÉDICO Y CIENTÍFICO	0,00	0,00	0,00	145.129.973,75	151.336.236,00
FLOTA Y EQUIPO DE TRANSPORTE	16.669.630,00	10.602.226,00	10.602.226,00	202.798.168,00	282.377.035,00
DEPRECIACIÓN ACUMULADA	-228.814.299,00	-227.268.364,00	-293.649.469,00	-662.558.621,25	-840.393.484,00
DEPRECIACIÓN DIFERIDA	94.530.673,00	0,00	0,00	0,00	0,00
VALORIZACIONES	0,00	0,00	68.000.777,00	0,00	0,00
TOTAL CAPITAL FIJO	414.308.015,50	231.008.335,50	1.189.096.986,13	1.726.996.195,76	1.658.366.213,00
OTROS ACTIVOS OPERACIONALES					
MARCAS	25.389.014,42	30.822.580,42	30.822.580,42	31.886.896,42	31.886.896,42
FRANQUICIAS	0,00	0,00	0,00	122.207.946,00	122.207.946,00
LICENCIAS	56.056.287,81	99.046.346,81	209.493.371,81	290.372.998,68	290.372.998,68
AMORTIZACIÓN	-39.770.118,00	-96.186.051,00	-149.948.588,00	-261.310.797,23	-444.467.841,10
PROGRAMAS PARA COMPUTADOR - SOFTWARE	14.362.000,00	17.682.000,00	26.863.000,00	33.828.000,00	40.363.245,00

CONTRIBUCIONES Y AFILIACIONES	186.511.451,79	195.034.451,79	195.033.445,79	216.350.091,79	217.262.210,00
ESTUDIOS, INVESTIGACIONES Y PROYECTOS	0,00	0,00	243.110.000,00	303.110.000,00	303.110.003,00
FERIAS Y EXPOSICIONES	0,00	0,00	268.289.000,00	271.118.000,00	271.118.128,00
MOLDES Y TROQUELES	0,00	0,00	0,00	143.608.000,00	143.608.056,00
OTROS	0,00	0,00	0,00	11.670.000,00	11.670.009,00
AMORTIZACIÓN ACUMULADA	0,00	-70.387.492,00	-251.687.860,00	-643.663.010,79	-987.131.651,00
OTROS ACTIVOS OPERACIONALES	242.548.636,02	176.011.836,02	571.974.950,02	519.178.124,87	0,00
ACTIVOS OPERACIONALES (KTO+KF+OTROS)	7.248.989.341,65	5.109.220.862,11	6.839.589.462,66	9.098.174.844,67	7.090.218.818,00

PASIVOS OPERACIONALES	2005	2006	2007	2008	2009
PROVEEDORES	2.712.584.252,57	1.375.232.068,06	2.272.579.864,46	4.483.852.050,42	1.853.104.098,00
COSTOS Y GASTOS POR PAGAR	858.898.593,52	282.278.850,14	533.126.644,50	319.739.379,66	290.242.045,00
RETENCIÓN EN LA FUENTE	25.842.334,32	36.104.222,00	12.293.587,00	14.347.839,00	48.432.047,00
RETENCIONES IVA	1.502.069,00	4.560.737,00	2.737.996,00	4.792.024,00	13.059.012,00
RETENCIONES INDUSTRIA Y COMERCIO	1.576.061,00	1.585.977,00	1.218.370,00	814.060,00	2.473.084,00
RETENCIONES Y APORTES	31.384.870,00	8.181.822,00	6.581.270,00	0,00	14.625.074,00
IMPUESTOS, GRAVÁMENES Y TASAS	14.924.000,00	246.837.000,00	92.035.000,00	70.804.111,00	356.199.161,00
OBLIGACIONES LABORALES	157.746.236,00	114.337.429,00	135.726.537,00	156.735.737,28	99.511.147,00
ANTICIPOS RECIBIDOS	101.324.294,79	101.611.001,82	12.908.576,25	25.686.786,00	144.184.005,00
COSTOS Y GASTOS POR PAGAR NO CORRIENTES	182.039.503,00	129.552.060,93	0,00	0,00	0,00
PASIVOS OPERACIONALES	4.087.822.214,20	2.300.281.167,95	3.069.207.845,21	5.076.771.987,36	2.821.829.673,00

PASIVOS OPERACIONALES/KTO	62,01%	48,92%	60,44%	74,09%	51,95%
----------------------------------	---------------	---------------	---------------	---------------	---------------

KTNO	2005	2006	2007	2008	2009
KTNO	2.504.310.475,93	2.401.919.522,64	2.009.309.681,30	1.775.228.536,68	2.610.022.932,00

Tabla No. 6. Agrupación de las Cuentas Operacionales

QUÍMICOS JAM S.A.

VARIABLE	2005	2006	2007	2008	2009
KTO	6.592.132.690,13	4.702.200.690,59	5.078.517.526,51	6.852.000.524,04	5.431.852.605,00
CAPITAL FIJO	414.308.015,50	231.008.335,50	1.189.096.986,13	1.726.996.195,76	1.658.366.213,00
OTROS ACTIVOS OPERACIONALES	242.548.636,02	176.011.836,02	571.974.950,02	519.178.124,87	-
ACTIVOS OPERACIONALES	7.248.989.341,65	5.109.220.862,11	6.839.589.462,66	9.098.174.844,67	7.090.218.818,00
PASIVOS OPERACIONALES	4.087.822.214,20	2.300.281.167,95	3.069.207.845,21	5.076.771.987,36	2.821.829.673,00
KTNO	2.504.310.475,93	2.401.919.522,64	2.009.309.681,30	1.775.228.536,68	2.610.022.932,00
ACTIVOS OPERACIONALES NETOS	3.161.167.127,45	2.808.939.694,16	3.770.381.617,45	4.021.402.857,31	4.268.389.145,00
INGRESOS OPERACIONALES	12.137.533.942,28	12.107.018.595,88	9.856.705.213,37	13.895.478.887,38	16.574.497.608,00
COSTO DE VENTAS	5.300.490.627,90	5.700.736.988,54	4.622.907.308,62	7.459.312.021,78	8.433.648.254,00
GASTOS OPERACIONALES	5.864.426.614,82	5.355.908.285,01	4.516.237.081,78	5.037.799.978,11	6.760.430.024,00

Tabla No. 7. Variación de las Cuentas Operacionales

QUÍMICOS JAM S.A.

VARIABLE	2006-2005	2007-2006	2008-2007	2009-2008
KTO	-28,7%	8,0%	34,9%	-20,7%
CAPITAL FIJO	-44,2%	414,7%	45,2%	-4,0%
OTROS ACTIVOS OPERACIONALES	-27,4%	225,0%	-9,2%	-100,0%
ACTIVOS OPERACIONALES	-29,5%	33,9%	33,0%	-22,1%
PASIVOS OPERACIONALES	-43,7%	33,4%	65,4%	-44,4%
KTNO	-4,1%	-16,3%	-11,6%	47,0%
ACTIVOS OPERACIONALES NETOS	-11,1%	34,2%	6,7%	6,1%
INGRESOS OPERACIONALES	-0,3%	-18,6%	41,0%	19,3%
COSTO DE VENTAS	7,6%	-18,9%	61,4%	13,1%
GASTOS OPERACIONALES	-8,7%	-15,7%	11,5%	34,2%

Tabla No. 8. Cálculo de Razones e Indicadores Financieros

QUÍMICOS JAM S.A.

INDICADOR	2005	2006	2007	2008	2009
Indicadores de Productividad					
Productividad del KTO	1,84	2,57	1,94	2,03	3,05
Productividad del Capital Fijo	29,30	52,41	8,29	8,05	9,99
Productividad de Otros Activos Operacionales	50,04	68,79	17,23	26,76	-
Productividad de Activos Operacionales	1,67	2,37	1,44	1,53	2,34
Productividad de Activos Operacionales Netos	3,84	4,31	2,61	3,46	3,88
Productividad del KTNO	4,85	5,04	4,91	7,83	6,35
Indicadores de Eficiencia					
Cuentas por cobrar comerciales	3,35	3,99	3,90	3,41	7,69
Periodo de Recaudo (Días)	107,47	90,32	92,21	105,51	46,79
Inventarios	1,69	4,19	2,49	3,49	3,52
Periodo de Reposición (Días)	213,23	85,85	144,61	103,18	102,36
Indicadores de Rentabilidad					
Margen Bruto	56,33%	52,91%	53,10%	46,32%	49,12%
Margen Operativo Antes de Impuestos	7,18%	6,96%	4,29%	6,24%	5,46%
Margen Operativo Después de Impuestos*	4,67%	4,52%	2,83%	4,18%	3,66%
Margen Neto	2,13%	0,45%	0,95%	-1,26%	2,27%
Rentabilidad del Activo Operacional	12,02%	16,48%	6,18%	9,53%	12,76%
Rentabilidad del Activo Operacional Neto*	17,91%	19,49%	7,40%	14,44%	14,20%
Rentabilidad del Patrimonio	17,42%	3,37%	6,34%	-13,69%	22,65%

*Para el cálculo de la UODI se asume tasa impositiva del 35% para los años 2005 y 2006; del 34% en 2007; y del 35% con descuento del 2% para 2008 (como en la actualidad).

8.4. ANÁLISIS DE RENTABILIDAD

La descomposición de la rentabilidad en los índices de margen y rotación por medio del método de árboles permite establecer claramente las relaciones de los diferentes factores que contribuyen a afectar la rentabilidad, la cual constituye uno de los grandes promotores de valor de la empresa y por tanto los esfuerzos gerenciales deben dirigirse hacia su permanente mejora.

La rentabilidad de los activos operacionales (ROA) ha tenido un comportamiento que podríamos llamar cíclico, ya que año tras año se han evidenciado mejoras y desmejoras en la gerencia de la inversión. TOMAndo como punto de partida el año 2005, se observa en el segundo periodo de estudio que la mayor rentabilidad se debe al incremento de la productividad del activo operacional, variación que logró contrarrestar la disminución de la eficiencia.

Efectivamente, el deterioro del margen operativo en 2006 fue a causa de la concurrencia de una disminución en los ingresos operacionales y un aumento en el costo de venta, lo que terminó por reducir el margen bruto. Recordemos que se sacrifica el margen de ganancia para invertir buena parte de los ingresos de la firma en materiales, maquinaria y capacitación del personal, como estrategias para lograr acogida por parte de sus clientes a través de su política de calidad y eficiencia.

De igual modo estudiamos la empresa bajo el enfoque de la utilidad sobre los activos netos (RONA), que mide la rentabilidad con base en la inversión total realizada. En el año 2006, se presentó un incremento de la rentabilidad inducido por un aumento en la productividad de los activos operacionales netos. Este último se fundamenta en la disminución de los días de recaudo, lo que nos indica que se aplicó una excelente política de cartera. Cabe resaltar que para este periodo la financiación operativa tuvo un comportamiento negativo, pero el excelente comportamiento de la reposición de los inventarios cubrió esta falencia.

En el año 2007, se observa una disminución tanto en la productividad del activo como en el margen operativo. Las fallas en la productividad se presentaron no sólo por la reestructuración de la planta de producción (que anticipó la producción del primer trimestre de 2008), sino también por la baja rotación del inventario (debido al abastecimiento y trámite de importación de materias primas para la producción de los nuevos productos que se lanzaron durante este periodo).

Por su parte, las fallas en la eficiencia se presentaron por la reducción del margen de algunos productos comercializados y el sostenimiento del costo de ventas del año 2006. Adicionalmente, el sostenimiento de los gastos de operación por la permanencia de la

estructura administrativa de la empresa, el lanzamiento de los nuevos productos, la construcción y diseño de la imagen corporativa, presionó el deterioro de la eficiencia.

El RONA mostró también una tendencia contraria en 2007. La disminución fue inducida principalmente por la desmejora que tuvo la empresa en la productividad de los activos operacionales netos. Adicionalmente, el margen operativo también decreció, producto de los mayores gastos operacionales.

Para 2008, la mejora en los días de reposición produce una mejora en la productividad del KTO, que no se vio afectada por el pequeño aumento en la cartera comercial a consecuencia de la crisis de financiera de final del periodo. El hecho que la productividad del activo fijo haya decrecido puede explicarse a partir de la fusión entre las tres unidades de negocio, que incrementó la participación de cada uno de los rubros de la propiedad planta y equipo. De otro lado, el incremento de las ventas no superó el incremento en el costo de ventas, y se redujo considerablemente el margen bruto; no obstante, el margen operativo muestra una tendencia positiva por las mejoras presentadas en materia de gastos administrativos y de ventas.

La recuperación más notable de la rentabilidad operativa se da en el año 2009. A pesar de que no hubo un incremento relativo en los ingresos, el reajuste en costos y la integración vertical hacia atrás obtenida con los proveedores de ingredientes activos, permiten la consecución de mejores precios para la comercialización de los productos, y la mejora sustancial en el margen bruto. Los gastos en este periodo aumentan coherentemente a consecuencia del fuerte posicionamiento de las diferentes marcas registradas por el Grupo Químico Andino y de la selección de súper distribuidores para promocionar negocios en cada una de las zonas. A pesar de esto, el ascenso del ROA se logra al mejorar considerablemente los tiempos de recaudo de la cartera y reposición del inventario, así como la productividad del activo fijo.

Gráfico No. 10. Árbol ROA 2005 – 2009

QUÍMICOS JAM S.A.

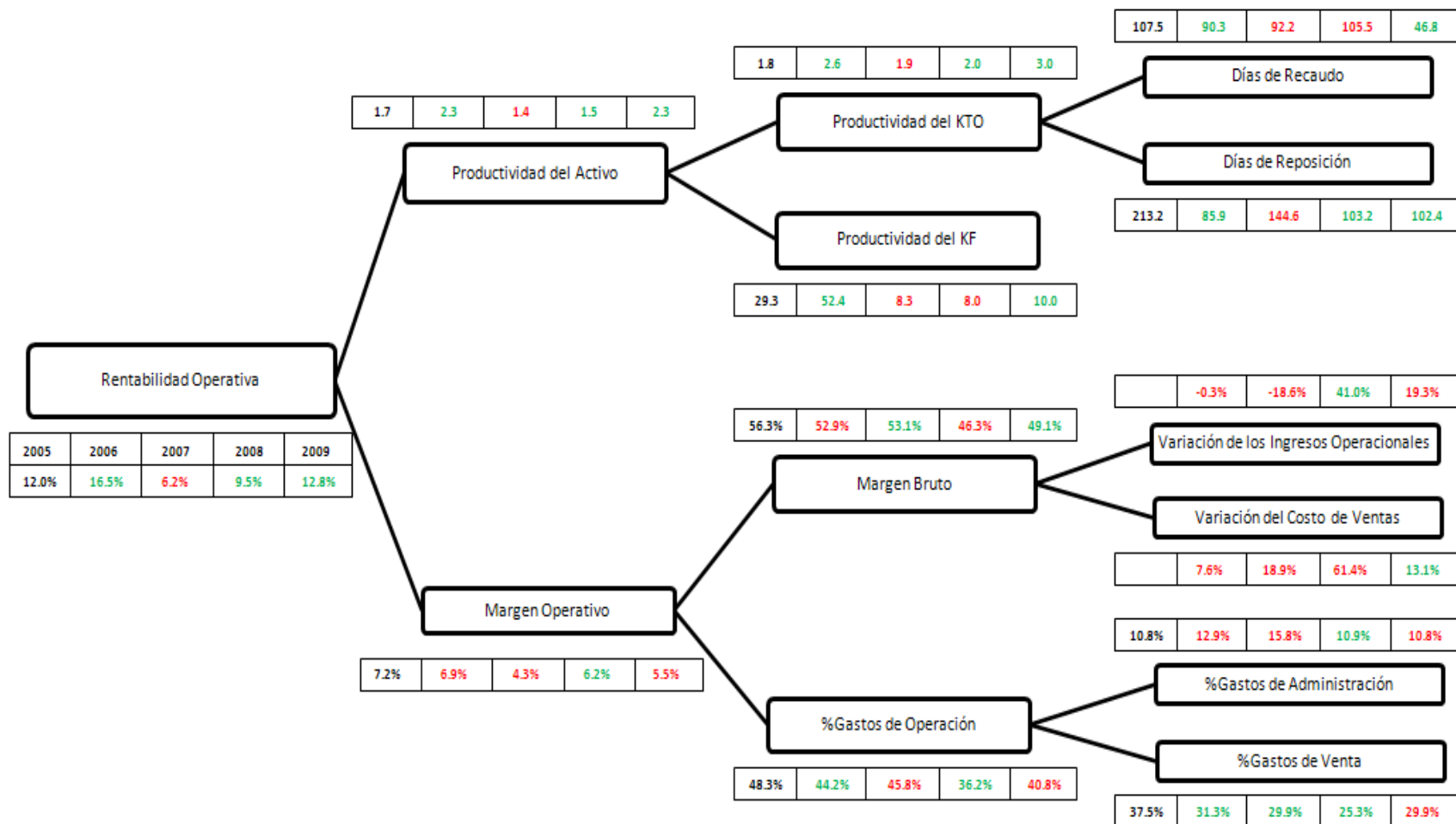
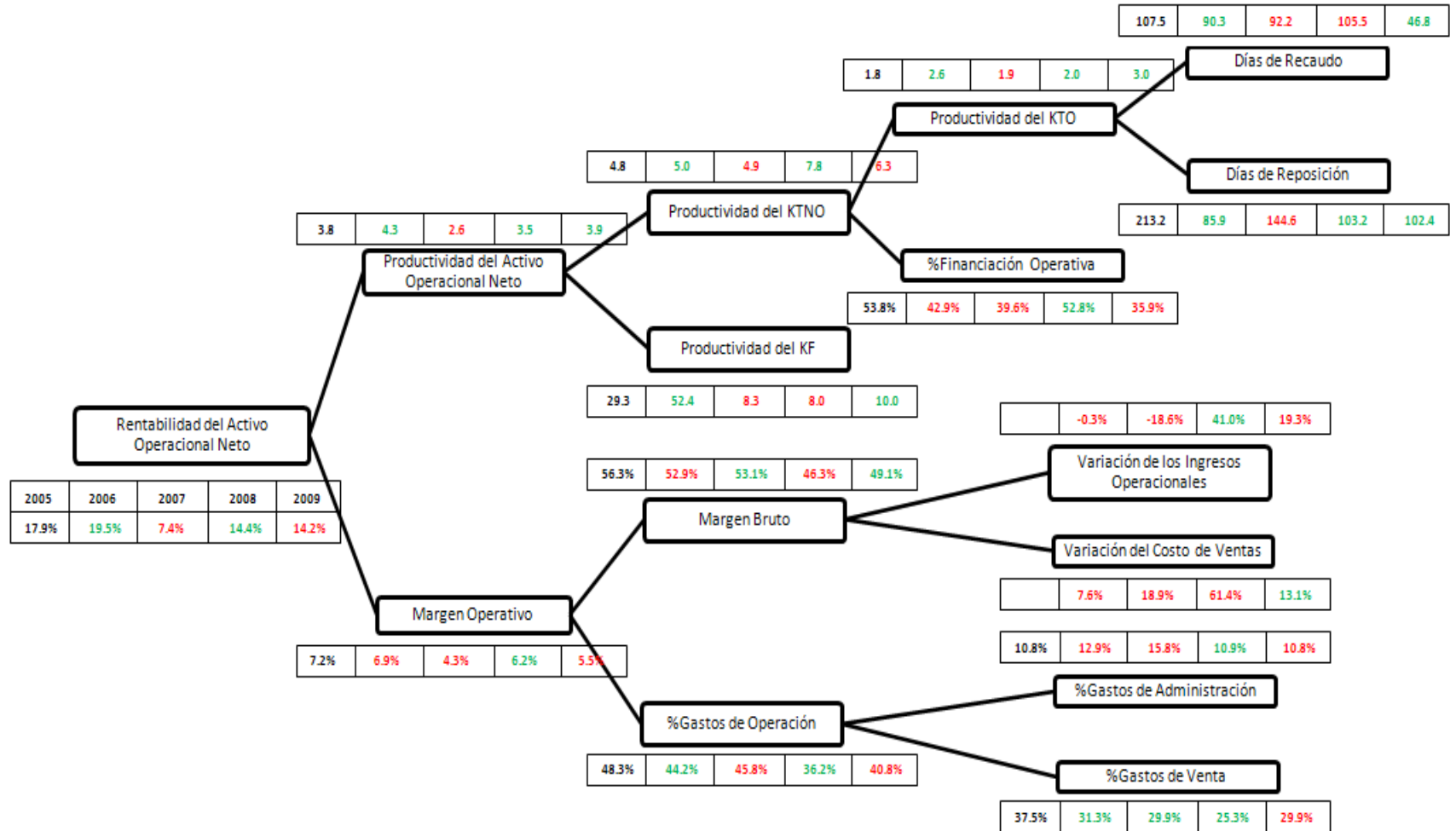


Gráfico No. 11. Árbol RONA 2005 – 2009

QUÍMICOS JAM S.A.



8.4.1. CÁLCULO COSTO DE CAPITAL

Como pudimos observar en la estructura financiera, el capital invertido en una empresa proviene, en general, de dos tipos de fuente: capital propio y deuda. Recordemos que el capital propio es el invertido por los socios accionistas, mientras que la deuda representa recursos financieros externos sujeto a condiciones de tasas de interés y plazos. Para efectos del cálculo, se estima el costo de capital como el promedio ponderado del costo de cada una de sus fuentes.

La información sobre el costo al que fue contratada la deuda no fue suministrada por la compañía, por lo que el costo de la deuda se calcula con el valor del gasto financiero presente en el Estado de Resultado y con el valor de los pasivos no operacionales.

Los datos resultantes pueden estar sesgados por deudas que ya han sido contraídas, pero el gasto financiero correspondiente no se ha efectuado, así como también por gastos financieros de deudas que han disminuido o desaparecido.

Por tal motivo, los resultados obtenidos se comparan con las tasa de colocación del mercado. Estas difieren en grandes proporciones, de forma que se opta por tomar el valor de la tasa de mercado, realizando simplemente un ejercicio académico.

Tabla No. 9. Cálculo del WACC

QUÍMICOS JAM S.A.

AÑOS		2005	2006	2007	2008	2009
ESTRUCTURA FINANCIERA	PASIVOS FINANCIEROS	2.032.479.602,75	1.452.781.462,91	3.205.453.131,38	3.259.607.219,52	3.375.434.210,00
	PATRIMONIO	1.072.267.353,42	1.330.418.157,74	1.171.491.429,13	1.239.720.015,81	1.538.651.856,00
	APALANCAMIENTO (PAS% / PAT%)	65%	52%	73%	72%	69%
		35%	48%	27%	28%	31%
COSTO DE DEUDA	COSTO DE DEUDA (Σ GTO FINANCIERO/ Σ MONTO)	10,42%	24,51%	17,80%	38,72%	41,99%
	TASA DE COLOCACION DEL MCDO ₁	12,58%	11,52%	14,30%	16,36%	15,69%
	TASA IMPOSITIVA	35%	35%	34%	33%	33%
	COSTO DE DEUDA CON BENEFICIO TRIBUTARIO	8,18%	7,49%	9,44%	10,96%	10,51%
COSTO DE PATRIMONIO	RF (TES) ₂	6%	8,812%	10,588%	11,585%	9,250%
	S&P 500 ₃	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%
	INFLACIONESTADOS UNIDOS	3,38%	3,23%	2,86%	3,81%	2,70%
	INFLACION COLOMBIA	4,85%	4,48%	5,69%	7,67%	2,00%
	RM	9,03%	8,80%	10,46%	11,50%	6,77%
	BU ₄	1,04	1,04	1,04	1,04	1,04
	BL	2,321356004	1,778174132	2,918138392	2,872102637	2,568612563
Ke	13,04%	8,79%	10,21%	11,33%	4,44%	
COSTO DE CAPITAL	WACC	9,86%	8,11%	9,65%	11,06%	8,61%
	CARGO POR CAPITAL	306.011.856,27	225.714.659,15	422.175.949,89	497.762.237,70	423.174.613,89
	UO MÍNIMA REQUERIDA (EVA=0)	470.787.471,18	347.253.321,77	639.660.530,14	742.928.712,99	631.603.901,32

1/ Cálculos de autor: Promedio Anual de Tasa Semanales de Tasas Efectivas del Banco de la República, formato 088 de la Superintendencia Financiera de Colombia

2/ Tasa obtenida por un TES a 5 años en la última subasta de cada año (en el 2008 es la tasa obtenida por un TES a 6 años)

3/Prima de riesgo de mercado promedio de los EEUU con base en el índice S&P 500

4/ Estimación con base en las ecuaciones de estimaciones contable Grupo de Investigación en Solvencia y Riesgo Financiero (GISRF) Universidad del Valle. (Se prefirió esta estimación por ser calculado para Colombia, al E_{Bj} para el sector calculado por Damodaran, el cual es 1,1.)

8.4.2. ANÁLISIS DE RONA Vs. WACC

Una vez determinado el costo de financiación no operativa o costo promedio ponderado de capital, se espera que éste sea menor que la rentabilidad de los activos operativos netos, determinada por la inversión realizada. Al comparar los resultados con este criterio, notamos que para todos los años, excepto para el 2007, $RONA > CPPC$. Es importante tener en cuenta que en este año se presentaron los problemas de productividad y eficiencia anteriormente explicados en los árboles de rentabilidad, principalmente como resultado de la inversión que implicó el cambio en el tamaño de la empresa.

Para analizar si la empresa creó o no valor durante el periodo de estudio, se calculó el nivel de utilidad operacional mínimo requerido y se contrastó con la utilidad operacional. Efectivamente, en 2007 la empresa no obtuvo el nivel mínimo para alcanzar un EVA igual a cero.

No obstante, la tendencia indica que la empresa está en un proceso continuo de creación de valor estimado, pese a que pueda entrar en un momento de destrucción puntual. Por lo tanto, en este quinquenio, la empresa va a aumentar de valor en unidades monetarias, que deberían añadirse al volumen de capital de 2005 para obtener un dato más real del valor real o de mercado de la empresa. Es decir, si se anticipan tendencias de esta índole, con ciclos a la baja cada 2 años, podrían empezar a plantearse ya en 2009 medidas que permitieran superar el bache que se avecinaría en el 2011, a fin de mitigar la destrucción de valor para los accionistas que se produce cuando se reestructura la capacidad productiva de la empresa.

Tabla No. 10. Generación de Valor

Año	2005	2006	2007	2008	2009
UO MÍNIMA REQUERIDA (EVA=0)	470.787.471	347.253.322	639.660.530	742.928.713	631.603.901
UTILIDAD OPERACIONAL REAL	861.002.693	839.480.270	419.449.978	856.907.549	890.914.694

8.5. ESTRATEGIAS GENERALES PARA LA ADMINISTRACIÓN DE LOS RECURSOS FINANCIEROS EN EL NUEVO PROGRAMA DE EXPANSIÓN INTERNACIONAL

En el plan de negocios diseñado por Químicos JAM S.A. se evalúa la posibilidad de diversificar los mercados destinos de sus líneas de productos, aprovechando los potenciales actuales de las cadenas de abastecimiento y distribución que existen en la actualidad para impulsar los productos agroquímicos hacia Centroamérica. Es importante tener en cuenta el reconocimiento del que es acreedora Químicos JAM S.A. por parte del sector agropecuario y la excelente percepción que se tiene de sus productos, especialmente los dirigidos a los cultivos de flores, frutas y hortalizas.

Con un nivel de 45.4% de producción dentro de la cadena de agroquímicos de Colombia, el eslabón más fuerte de esta industria es el dedicado a la fabricación de plaguicidas. La producción de esta industria en los últimos años, ha venido incrementado su orientación exportadora, especialmente a los mercados de Ecuador, Venezuela, Honduras, Panamá y México. Esta dinámica es esencialmente de productos como los fungicidas, los insecticidas y los acaricidas, los cuales constituyen el eje de producción de la empresa Químicos JAM S.A.

El mercado centroamericano de agroquímicos de esta región en el año 2008 se estimó en más de 360 millones de dólares, de los cuales Colombia ha venido exportando cerca de 35 millones de dólares en promedio anual desde 2001. Entre los productos de mayor demanda, se destacan los insecticidas y acaricidas que constituyen el 20% del total tranzado (3.298 toneladas), y los fungicidas que representan el 48% (11.959 toneladas).

Al ser Centroamérica una región eminentemente agrícola, donde el 40% de su población reside en el área rural, se estima que más del 25% de ella está vinculada a las actividades agropecuarias de banano, café, cacao, maíz, arroz, y, recientemente, flores. Es así como el interés por exportar surge del hecho de que algunos de esos cultivos corresponden a los cultivos focos de Químicos JAM S.A.

La compañía busca ofrecer a sus nuevos clientes insecticidas, acaricidas y fungicidas que se diferencian por brindar un amplio espectro de protección y cubrimiento, envasados de tal forma que se constituyen en un medio efectivo y facilitador para evitar impactos negativos en el medio ambiente. En este mismo sentido, los envases utilizados por Químicos JAM S.A. poseen características con las que no cuentan el resto de productos existentes en el mercado de la industria agroquímica. Entre ellas, la más importante es la regla medidora en escala de 10 mililitros ubicada a uno de sus costados, la cual facilitará al agricultor realizar el proceso de pre-mezcla, evitando derrames y desperdicios.

No obstante de ser un medio ahorrativo, este tipo de envases le permite al cliente no exponerse a los riesgos de contaminación por vía táctil o respiratoria que presupone la utilización de productos que se miden con la tapa del envase. Adicionalmente, una etiqueta iconográfica será agregada a los envases con el propósito de ayudar a aquellos empleados que no sepan leer a identificar las instrucciones, recomendaciones y cuidado de los productos.

El mercado al cual se pretende llegar a través de los canales de distribución es el de grandes, medianos y pequeños productores agrícolas, que se preocupan por el bienestar integral de sus cultivos, y también van dirigidos a los distribuidores en general, especializados en estos productos. Este mercado se divide en dos sectores: flores y periferia; en el primero podemos encontrar distribuidores grandes, distribuidores, subdistribuidores y clientes directos, y en el segundo, el cual hace referencia a los otros cultivos (frutas y verduras en general), distribuidores, los cuales representan un 95% del sector y el 5% restante son clientes directos.

Por otro lado, se debe tener en cuenta que este mercado es un escenario extremadamente conservador y que, por tanto, el perfil del consumidor varía de acuerdo al cultivo, así como el nivel social y cultural del mismo en la forma en que se especifica a continuación:

Floricultores:

- Nivel sociocultural: Medio alto.
- Ubicación geográfica del cultivo: En la sabana.
- Estructura del mercado: El 80% son hombres y el 20% restante, mujeres.
- Metodología de compra y venta: Adquisición directa a través de distribuidores, en una proporción oscilante entre un 33% y un 65% cuando tienen bajas cantidades. La frecuencia de la venta es elevada y no posee inventario.
- Preferencia: El cliente elige por eficiencia, precio y respaldo.

Horticultores:

- Nivel sociocultural: Bajo.
- Ubicación geográfica del cultivo: En todo el territorio nacional.
- Estructura del mercado: El 90% de los agricultores no poseen visión empresarial. Tienen arraigo a lo tradicional, son costumbristas, tradicionalistas y olvidadizos. La adopción de tecnología es baja.
- Metodología de compra y venta: El 99% compra los productos en los almacenes agropecuarios de la localidad y el 1% restante, compran directamente presentaciones pequeñas. No manejan inventario; la frecuencia de la venta es alta pero a pequeños volúmenes.
- Preferencia: El cliente elige por eficiencia, precio y respaldo. Le gusta el Marketing masivo – publicidad – promociones.

Cultivadores Semestrales:

- Nivel sociocultural: Oscila entre nivel medio y nivel alto.
- Ubicación geográfica del cultivo: En la sabana.
- Estructura del mercado: El 100% son hombres. Son Agricultores empresarios, es decir que poseen más de 10 Hectáreas. Poseen buena transferencia de tecnología, con bajo uso de la mano de obra. Alta variación en las áreas y cultivos.
- Metodología de compra y venta: El asistente técnico es quien define la compra. Ésta se realiza a través de cooperativas y almacenes agrícolas. Hay un porcentaje de venta directa más significativo, relacionado con las ventas estacionales, de baja frecuencia y de alto volumen.
- Preferencia: El cliente final busca en los productos eficiencia, precio y respaldo, pero sobretodo busca confianza a la hora de hacer los procedimientos de premezcla para evitar derrames y desperdicios de los productos, lo que se convierte en una de sus expectativas principales.

Para entrar a competir en este mercado, proponemos una estrategia basada en los siguientes puntos:

- Estudio potencial del mercado en cada uno de los cultivos focos, identificando la distribución geográfica de los mismos y el perfil de los consumidores.
- Realización de pruebas de demostración con los productos de Químicos JAM en las fincas de los clientes potenciales.
- Ofrecimiento de un adecuado servicio pre-venta (visita al cliente potencial e identificación de necesidades) y post-venta (visitas para medir la satisfacción del cliente que haya adquirido el producto), con el fin de aportar un acompañamiento a los agricultores consistente en la capacitación en el uso y manejo correcto de los productos.
- Alianzas estratégicas con los principales distribuidores de productos agroquímicos de Centroamérica.
- Trabajo en pro del posicionamiento de la marca a través de la labor publicitaria y comercial, aprovechando eficientemente los medios de comunicación como los dieciséis canales de televisión de cobertura local y dos revistas de cobertura nacional que dedican parte de su plataforma a temas sobre el sector avícola y agroindustrial.

Otro punto importante de esta estrategia es la identificación del subsector de agroquímicos como un subsector de distribución y no de fabricación. Adicionalmente, al interior de la organización deberían adoptarse las siguientes medidas de mejoramiento, en aras de adoptar mejores políticas financieras y potencializar sus ventajas competitivas:

Medidas de Mejoramiento de los Días de Reposición:

- Establecer medidas para que el nivel de inventario sea el óptimo en cada área de la empresa y evitar la presencia de recursos ociosos, lo cual se lograría con la implementación del sistema justo a tiempo.
- Mantener un control más eficaz con el cual se evitaría la presencia de stocks improductivos, mediante el seguimiento de las rotaciones de los inventarios.

Medidas para el Mejoramiento de los Ingresos:

- Se debe velar por el crecimiento sostenido de las ventas en términos reales para que de este modo la empresa sea más eficiente.
- El departamento de mercadeo debe idear planes que posicione la empresa en el mercado y de esta forma mantener un nivel de ventas ideal que alcance para cubrir los requerimientos y obligaciones de la firma.
- Implementar un área de registros que formalice la búsqueda realizada en pro de la maximización de la venta.

Medidas para el Mejoramiento en la Productividad:

- Se busca evidenciar una empresa en mejoramiento continuo con altos nivel de eficiencia y eficacia en sus procesos, con un área de Investigación y Desarrollo propia orientada a la consecución de alternativas que atiendan las necesidades del productor agrícola nacional e internacional.
- Con la fusión se buscó disminuir los costos de producción, optimizar el proceso productivo, y mantener el posicionamiento del mercado a través de liderazgo en costos.

En aspectos más globales, referentes a la demanda de esta clase de productos, se debe tener en cuenta que la industria de agroquímicos presenta una alta dependencia de la evolución de la actividad agrícola, especialmente de la agroindustria. Por lo tanto, la sensibilidad del precio se ve afectada por elementos diversos como el factor climático, el comportamiento de los mercados internacionales (café, flores y banano) y las políticas de promoción de cultivos.

Según datos estadísticos, las ventas en Centroamérica de insecticidas, fungicidas y acaricidas se estima en un 68% de las ventas totales de la industria de agroquímicos. En el 2.008, este total ascendió a \$159.000 millones, de los cuales \$31.800 millones corresponderían a insecticidas y acaricidas, y \$76.320 millones más a fungicidas.

De acuerdo con la tendencia anterior, los expertos proyectan una tasa de crecimiento promedio cercana al 18% anual en el uso de agroquímicos, debido principalmente a la mayor demanda de importación que se desatará cuando un gran número de personas dedicadas a actividades agrícolas perciban la casi inexistencia de industrias nacionales.

Es precisamente en este segmento de la demanda donde Colombia es líder en ventas a la industria agroquímica centroamericana.

Así mismo, los continuos análisis de mercado sobre los canales de distribución han revelado que los productos agroquímicos son adquiridos por el agricultor a través de representantes detallistas, almacenes locales, la figura del comisionista-vendedor o mediante la modalidad de venta directa. De hecho, tan sólo el 1% de los agricultores le compran directamente a la empresa fabricante; el 99% restante, lo hace en almacenes agropecuarios y/o cooperativas.

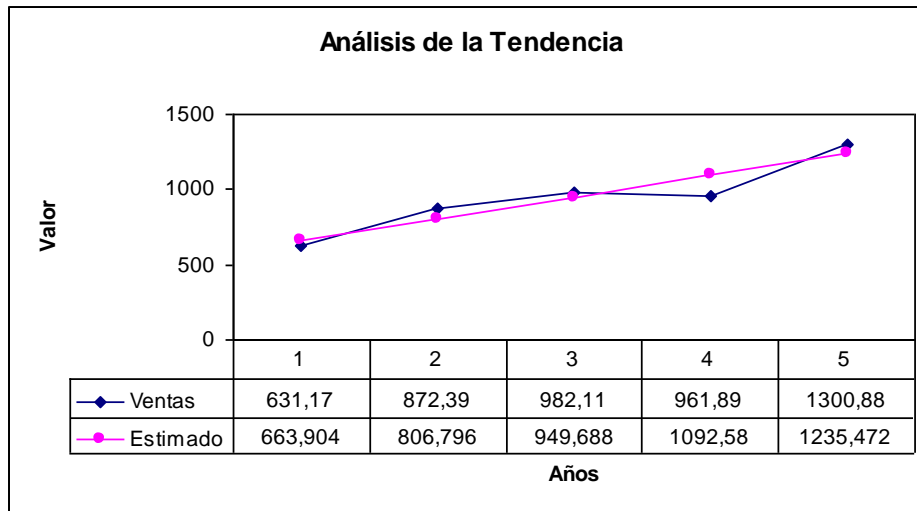
El potencial del mercado se vislumbra en que, al no ser de uso común el manejo del sistema de inventarios, la frecuencia de las compras es elevada. Éstas oscilan actualmente entre 33% y 65%.

Tomando en cuenta estas consideraciones es como se prevé que la empresa Químicos JAM S.A., ganará participación en el mercado ecuatoriano de agroquímicos. En primer lugar, los esfuerzos estarán dirigidos a la consecución de acuerdos con una distribuidora de gran cobertura y reconocimiento que se encargará de comercializar los productos. Se identificaron las diferencias tanto en la estructura socioeconómica de los demandantes finales como la clase de cultivos a la que se dedican. La gran mayoría de ellos (aproximadamente las tres cuartas partes), son campesinos con menos de 10 hectáreas cultivables; mientras que aquellos que tienen más de 100 hectáreas, representan el 2.3% de los consumidores.

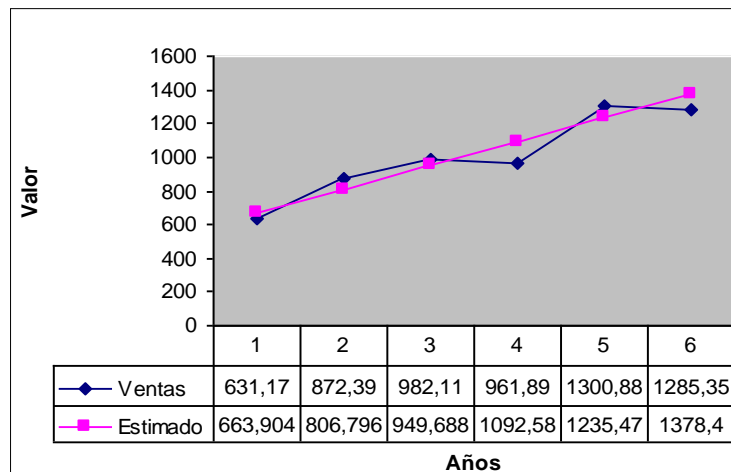
8.5.1. RESUMEN DEL PLAN DE VENTAS

Análisis de la Tendencia Anual:

Año	Número del Año (x)	Ventas Totales en miles CIF-Dólar(y)	x al cuadrado	xy	Estimado Anual (y=(a+bx))	Ciclos (%)
2004	1	631,17	1	631,17	663,904	4,93%
2005	2	872,39	4	1744,78	806,796	-8,13%
2006	3	982,11	9	2946,33	949,688	-3,41%
2007	4	961,89	16	3847,56	1092,58	11,96%
2008	5	1300,88	25	6504,4	1235,472	-5,29%
2009	6	1285,35	36	7712,09	1378,4	6,75%



Sumatoria de x	15
(Sumatoria de x) al Cuadrado	225
Sumatoria de x al Cuadrado	55
Sumatoria de y	4.748,44
(Sumatoria de y) al Cuadrado	22.547.682,4
Promedio de x	3
Promedio de y	949,688
Sumatoria de xy	15.674,24
n = Número de años	5
b (Pendiente)	142,892
a	521,012
Promedio de los ciclos	6,75%
Estimado Anual 2009	1.378,364
Estimación del Ciclo en 2009	1.285,35



Variación Estacional Trimestral (4 Trimestres de s1 a s4):

Año	Número del Año (x)	s1	s2	s3	s4	Ventas Totales en miles CIF-Dólar(y)
2004	1	180,4	116	96,83	237,94	631,17
2005	2	248,6	178,46	238	207,33	872,39
2006	3	143,94	224,56	316,8	296,81	982,11
2007	4	178,45	311,97	331,44	140,03	961,89
2008	5	197,01	407,88	324,39	371,6	1300,88
2009	6	257,10	334,20	353,50	340,60	1285,4

Número de años	5
Trimestres por año	4
Total de periodos (Trimestres)	20
Promedio General de todos los periodos	237,422
Sumatoria s1	948,4
Sumatoria s2	1238,87
Sumatoria s3	1307,46
Sumatoria s4	1253,71
Promedio de Cada Trimestre	
xs1	189,68
xs2	247,774
xs3	261,492
xs4	250,742
Índice Estacional	
Is1	0,80
Is2	1,04
Is3	1,10
Is4	1,06
Sumatoria de los Índices	4,00
Porcentaje proyectado para el ciclo de la tendencia	6,75%
Porcentaje proyectado para el ciclo de la tendencia	93,25%
Total Estimado / Total Trimestres	1285,40
Valor Estimado para cada trimestre	
s1	257,10
s2	334,20
s3	353,50
s4	340,60
Sumatoria del Valor Estimado por Semestre	1285,40

BIBLIOGRAFÍA

- GITMAN, Lawrence J. Principios de Administración Financiera. 10ª. Edición.
- ORTÍZ ANAYA, Héctor. Análisis Financiero Aplicado y Principios de Administración Financiera. 13ª. Edición.
- SUÁREZ, Claudia Tatiana. Cartilla de Análisis Financiero. Especialización en Finanzas XV. Universidad de Cartagena (<http://sites.google.com/site/generalgerfinanzas/>).
- TRACY, John A. Cómo Interpretar Informes Financieros: Sácale Jugo a los Números. 2ª. Edición