



**Análisis del Z2 Score como herramienta para la aprobación y otorgamiento de
créditos a empresas del segmento Pyme en Colombia**

Presentado por:

Melissa Andrea Robinson Ortiz

Director:

Andrés Schneider

COLEGIO DE ESTUDIOS SUPERIORES DE ADMINISTRACIÓN – CESA

MAESTRÍA EN FINANZAS CORPORATIVAS

26 de Junio de 2013

AGRADECIMIENTOS

Por el apoyo incondicional de mi familia y mi pareja, quienes me dieron la energía necesaria para culminar esta importante y gratificante etapa. A Dios va dedicado todo mi esfuerzo porque sin su sabiduría y bendiciones, esto no habría sido posible.

TABLA DE CONTENIDO

1. INTRODUCCIÓN	5
2. ANTECEDENTES DE LAS PYMES Y EL CASO COLOMBIANO	8
3. FINANCIACIÓN PYME EN COLOMBIA	13
3.1. ENDEUDAMIENTO DEL SEGMENTO PYME	26
3.2. CARTERA BANCARIA	27
3.3. PRODUCTOS OFRECIDOS AL SEGMENTO PYME	29
3.4. FACTORING	30
4. ANALISIS DE CREDITO PYME EN ENTIDADES FINANCIERAS	32
4.1. EL PROCESO DE CRÉDITO	35
5. PREDICTOR DE QUIEBRA Z – SCORE DE ALTMAN	37
6. APLICACIÓN DEL Z – SCORE AL ANÁLISIS DE CRÉDITO PYME	41
7. CONCLUSIONES	139
8. BIBLIOGRAFÍA	149

LISTA DE GRÁFICOS

GRÁFICO 1 Sociedades según tamaño	11
GRÁFICO 2 Beneficiarios Finagro	17
GRÁFICO 3 Valor de los desembolsos nuevos con garantía del FNG en cada año (en millones de pesos)	19
GRÁFICO 4 Cambio de la demanda de nuevos créditos por tamaño de la entidad, diciembre 2012	22
GRÁFICO 5 Factores que impiden otorgar un mayor volumen de crédito	23
GRÁFICO 6 Sectores que no ofrecen buenas condiciones de crédito	24
GRÁFICO 7 Acceso al crédito para las empresas, según tamaño; diciembre 2012 ,....	25
GRÁFICO 8 Cartera vencida de bancos nacionales a marzo 2012	28

1. INTRODUCCIÓN

Evaluando la metodología utilizada actualmente en Colombia para el análisis de crédito del segmento Pyme por parte de entidades financieras, se evidencia la gran influencia de la subjetividad en el proceso y la falta de aplicación de herramientas que permitan hacer un análisis más objetivo en cuanto a la parte financiera de las empresas Pyme. La preponderancia de la subjetividad y poca utilización de amplias herramientas financieras para el análisis hace necesario la búsqueda de nuevas herramientas que guíen a los analistas de crédito sobre la situación financiera de una empresa.

Una de las dificultades que enfrenta el segmento Pyme en Colombia para crecer y mantenerse en el mercado es la dificultad para acceder al crédito bancario debido a factores como la informalidad contable que presentan, la falta de garantías, los recursos limitados de los socios, el sector económico, entre otros. Pero también los afecta el proceso que realizan las entidades financieras para permitirles el acceso al crédito pues en la mayor parte de los casos el análisis se ve influenciado por la subjetividad al no tener claro el desarrollo financiero en el mediano plazo de los sujetos de crédito, negando en ocasiones la financiación a muchas empresas y otorgando créditos que no se ajustan a la verdadera necesidad del cliente.

Por esta razón, se considera proponer la utilización de un indicador adicional a los utilizados generalmente en las entidades financieras colombianas, el cual podría servir como una herramienta útil al momento de realizar análisis de créditos para este segmento.

Si bien es cierto, la parte cuantitativa es fundamental para los análisis, la parte cualitativa también juega un papel primordial en operaciones de crédito. El segmento al que se enfoca la utilización es más vulnerable que otros segmentos abarcados por las entidades financieras puesto que las empresas pyme y las personas naturales con establecimiento de comercio, presentan gran potencial de crecimiento sin dejar atrás los riesgos de las pequeñas y medianas empresas, entre ellos la sostenibilidad en el tiempo, por lo que este indicador nos ofrece una mirada al futuro en el mediano plazo del sujeto de crédito.

Según Carbo -Valverde, Rodríguez-Fernández y Udell (2008), la habilidad de las empresas para sacar provecho de oportunidades de inversión depende en un grado importante de las limitaciones financieras que enfrentan. En este aspecto, las Pymes son bastante vulnerables debido a que poseen muchas debilidades lo cual las vuelve más sensibles a la hora de acceder a los créditos. Sin embargo, el crédito bancario es en ocasiones el menos costoso de los medios de financiación externa y la principal fuente de financiación de las Pymes. Estas empresas con más restricciones, al tener limitación al acceso al crédito externo, necesitan un soporte financiero aún mayor a la hora de solicitar financiación bancaria. Por esta razón, las entidades financieras han creado áreas de crédito para atender este segmento. Aun así, debido entre otros factores, a la informalidad en la contabilidad de las Pymes, la falta de garantías idóneas, la subjetividad en los procesos de crédito, el bajo respaldo patrimonial por parte de los socios y las pocas líneas especiales de crédito para Pymes, unido con altos riesgos asociados con el otorgamiento de créditos a Pymes, han dificultado el acceso a la financiación de estas empresas en Colombia.

Existen varios modelos creados para predecir la probabilidad de quiebra de las empresas los cuales podrían brindar una alternativa a las entidades financieras en su búsqueda de mitigar el riesgo en el otorgamiento de crédito. Entre estos se encuentra el modelo de Edward Altman (1968), el Z-Score el cual combina los indicadores financieros tradicionales con técnicas estadísticas conocidas como análisis discriminante Múltiple (ADM) para separar las empresas con buena salud financiera, de las empresas cuya situación financiera es regular y con probabilidad de quiebra. Otro método es el Modelo RVP, el cual según Móqueda (2010), muestra un grado de precisión predictiva muy superior a los modelos desarrollados pues parte de su éxito descansa en el uso de la técnica Rough Set para escoger los factores que inciden en el fracaso empresarial. También se encuentra el modelo Fulmer, el cual según León (2011), es resultado de análisis discriminante al igual que el modelo de Altman. Este modelo se crea con base a una muestra de 60 empresas donde finalmente resultaron 9 variables creando una ecuación con la cual se puede determinar si la empresa se encuentra insolvente o sólida. También menciona el Modelo Springate, creado con el mismo tipo de análisis pero utilizando muestra de 50 empresas y seleccionando 4 variables financieras que da como resultado si la empresa se encuentra o no en probabilidad de quiebra. El Modelo CA-Score creado por Jean Legault, utiliza nuevamente el análisis discriminante y llega a una ecuación con 4 razones financieras luego de analizar 173 compañías del sector manufacturero y con un rango de ventas determinado. Por su parte, Módica-Milo, Baixauli, Álvarez (2012) proponen la creación de un indicador de salud financiera (ISF) para la predicción del fracaso empresarial, determinando la probabilidad de impago de empresas Pyme utilizando modelos

estructurales, identificando ratios económicos – financieros. El Modelo de Ricardo Pascale fue creado a partir del ADM para predecir quiebra en empresas en el contexto latinoamericano tomando como referencias empresas de Uruguay.

Existen una variedad de modelos de predicción de quiebra los cuales en su gran mayoría parten del estudio realizado por Altman. Sin embargo, el Z-Score, en sus diferentes versiones, sigue siendo el predictor de quiebra más utilizado y puede brindar una herramienta adicional a las entidades financieras en Colombia para realizar análisis de créditos con mayor certeza de la situación financiera del sujeto de crédito. Además, este modelo permite conocer las diferentes áreas de riesgo para poder tomar medidas correctivas dependiendo de la zona en la que se encuentre la empresa.

El trabajo será enfocado a la aplicación del modelo Z – Score en su versión modificada (Z2) en empresas Pyme y personas naturales con establecimiento de comercio con el fin de determinar el impacto que genera al ser utilizado como herramienta complementaria para el análisis de crédito del sector Pyme y poder convertirlo en una herramienta que alimente los análisis realizados por los analistas de crédito en entidades financieras en Colombia y de esta manera puedan contar con una herramienta adicional en su búsqueda de la minimización del riesgo inherente al otorgamiento de créditos.

2. ANTECEDENTES DE LAS PYMES Y EL CASO COLOMBIANO

Desde el inicio de los tiempos han existido los negocios. Si bien, no creadas inicialmente de manera formal como empresas, las pequeñas y medianas organizaciones, han estado presente en la evolución económica de los países. Con el

paso del tiempo se organizaron formalmente creando las Pymes. Estas, se han transformado en parte fundamental de las economías mundiales puesto que son generadoras de empleo y desarrollo.

A partir de los años setenta, las Pymes toman mayor importancia en la producción en menor escala debido a los grandes cambios de la época como el auge de los servicios, lo cual modifica la idea de que una empresa solo produce bienes tangibles. En este periodo, valoran servicios como asesorías a empresas, servicios hospitalarios, respaldo técnico y comienzan a valorar el conocimiento como factor de producción de riqueza; comienzan a crear valor agregado y utilidades gracias a los servicios, los cuales logran ingresar a los activos de las empresas como intangibles, generándole un gran valor como a un activo tangible.

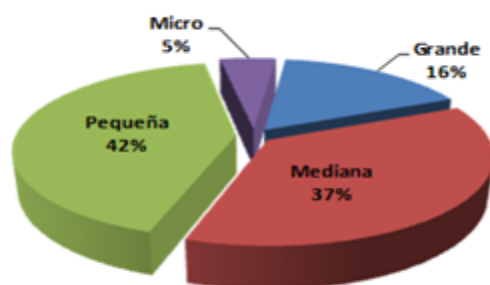
Después de la crisis petrolera y la expansión económica de los países desarrollados, las empresas empezaron a generar cambios en búsqueda de rentabilidades y competitividad. Dentro de los cambio se encuentra la búsqueda de nuevos mercados aprovechando la expansión económica, búsqueda de nuevas tecnologías que generen mayor productividad en los procesos a menores costos y la búsqueda de generación de empleos. En Japón, las empresas buscaban tercerización de los procesos, dando cabida a la creación de Pymes con capacidad competitiva.

Desde entonces, las Pymes fueron tomando fuerza enfocando sus esfuerzos en la prestación de servicios y procesos especializados, desarrollando nuevas alternativas de desarrollo y de mejoramiento en tecnología y procesos. Debido a esto, en países como México, llegaron a generar a principios de los 90s más de 400 mil empleos con un nivel de expansión de 31% y un incremento de participación en el PIB

manufacturero en los años 80 del 40% y del 44% en los años 90s. En Estados Unidos, las Pymes tienen el 50% de los empleados y año tras año, generan entre el 60% y 80% de los nuevos puestos de trabajo y en Argentina, las Pymes son responsables del 61% de la producción nacional y tienen entre el 68% de los empleos en el país. (Dini y Stumpo, 2011).

En Colombia, el congreso de Colombia decreta por medio de la Ley 905 de 2004, que "se entiende por micro, pequeña y mediana empresa, toda unidad de explotación económica, realizada por persona natural o jurídica, en actividades empresariales, agropecuarias, industriales, comerciales o de servicios, rural o urbana". Igualmente la ley define tres grandes categorías según el número de trabajadores y el tamaño de los activos que posea: la mediana va de 51 a 200 trabajadores y activos totales entre 5.001 y 15.000 salarios mensuales legales vigentes y la pequeña va de 11 a 50 trabajadores y tiene activos totales entre 501 y 5001 salarios mensuales legales vigentes. La Microempresa posee una planta de personal no superior a 10 empleados y tiene activos totales, excluida la vivienda, por valor inferior a 500 salarios mensuales legales vigente.

Según la Superintendencia de Sociedades, las Pymes en al 2011 representaban el 84% de las empresas colombianas, para un total de 20.939 sociedades. De estas, el 5% lo componen las microempresas, el 42% la pequeña, el 37% la mediana empresa. Solo el 16% del total está compuesto por empresas grandes como se observa en la gráfica a continuación:

Gráfica 1. Sociedades según tamaño

Fuente: Superintendencia de Sociedades, 2011

Dada esta situación, una de las principales herramientas del gobierno para la disminución del desempleo y aumento de la competitividad del país, es el apoyo a las Pymes. El crecimiento del PIB en el 2011 fue del 5,9%; según el Dane, las Pymes contribuyeron entre el 40% y 45% del crecimiento. Para seguir con este crecimiento, a principios del 2012, Balcoldex colocó bonos por valor de \$200 mil millones de pesos, superando 6,5 veces la demanda, ascendiendo a 1,3 billones. La mayor parte de estos bonos serán para beneficio de las pymes de diferentes regiones del país, para propósitos como capital de trabajo, innovación, compra de equipos, emprendimiento y modernización, todo esto para buscar impulsarlas para el TLC con Estados Unidos (LatinPyme, 2012)

Los resultados de la Gran Encuesta Pyme al segundo semestre de 2012 muestran un momento favorable para las empresas del segmento Pyme en Colombia, ligado a buenos resultados de la economía donde el Pib presentó un alto crecimiento a 2011 y la tasa de desempleo se redujo, cerrando en 9.8% a diciembre de 2011. Esto muestra como el crecimiento del país se encuentra fuertemente ligado al desarrollo y crecimiento de las Pymes. La buena dinámica comercial que reflejan los diferentes

sectores económicos en el país, presentan una buena oportunidad para que las Pymes puedan seguir creciendo y apoyando el desarrollo de Colombia. Sin embargo, La Encuesta Pyme también revela una tendencia, aunque positiva, decreciente para el 2013 donde las empresas de tamaño pequeño presentan una menor evolución que las medianas y grandes empresa. Esto refleja la sensibilidad de las Pymes a pequeños cambios en la economía demostrando que las Pymes aún presentan grandes retos y desventajas por lo cual muchas empresas fracasan en su primer año.

Uno de los principales retos que debe enfrentar este segmento es la dificultad al acceso a la financiación por parte de las entidades financieras. La limitación es tal que las nuevas empresas necesitan estar constituidas por lo menos con dos años de anterioridad antes de acceder a su primera cuenta bancaria. Esto es una gran limitante puesto que la mayor parte de los casos, los nuevos clientes y proveedores requieren de cuentas bancarias para realizar pagos, transferencias, giros internacionales, entre otros movimientos. Al no tener acceso a la financiación por medio de estas entidades, los socios de las empresas se ven obligados a financiar sus empresas con recursos propios y en la mayoría de las ocasiones en el caso Colombiano, con créditos bancarios por lo que resulta bastante costoso para los socios de las empresas, mantenerlas con suficiente capital de trabajo para permanecer en el mercado.

Otra limitante para las Pymes es la especialización en una sola área, producto, o servicio, lo cual las vuelve vulnerables a cualquier cambio en el sector en el que compiten.

Entre las principales ventajas de las Pymes, puede mencionarse su capacidad para generar empleo, la flexibilidad y adaptación a los cambios tecnológicos al no tener

amplias infraestructuras que les impidan adaptarse rápidamente; su amplia contribución al desarrollo de la economía, su talento humano es fácilmente conocido por todos debido al tamaño de la empresa y es importante mencionar que existe mayor compromiso por parte de la parte directiva en este tipo de empresas. Entre las desventajas principales es pertinente mencionar la sensibilidad a cambios en el entorno económico, su flujo de caja se puede ver fuertemente afectado por caídas en ventas sostenidas debido a que manejan flujo de caja al día, generalmente presentan informalidad en la parte administrativa y contable, presentan dificultad para acceder a fuentes de financiación lo que les impide mantenerse en el mercado y continuar su crecimiento. También, si no logran ser muy competitivas en sus primeros años de creación tienden a desaparecer en poco tiempo. Generalmente manejan márgenes operativos y netos bajos debido al manejo poco eficiente de costos y gastos. En su mayoría no cuenta con personal especializado debido al alto costo de mano de obra.

3. FINANCIACIÓN PYME EN COLOMBIA

En Colombia, como en el resto de los países, las Pymes presentan grandes retos a la hora de ser competitivas, mantenerse en el mercado y sobretodo, ser rentables. Como se menciona anteriormente, uno de los principales problemas es la dificultad para acceder al crédito bancario. Según Rodríguez y Stephanou (2008), las Pymes son parte fundamental de la economía colombiana, aunque no están bien documentadas en estadísticas oficiales. En general, no existe suficiente información periódica acerca de sus características, evolución o su contribución total a la economía para poder mantener un seguimiento.

El gobierno Colombiano ha creado varios mecanismos de apoyo a las Pymes para facilitar el acceso al crédito bancario. Entre estos mecanismos incluyen los fondos de desarrollo de largo plazo (líneas de redescuento a tasas inferiores a las del mercado) y créditos parcialmente garantizados por el estado, instituciones de crédito de segundo piso, especialmente Bancoldex y el FNG.

Las instituciones financieras han incrementado su respuesta al segmento Pyme ampliando su gama de productos de crédito, mejorando los modelos de riesgo de crédito, incluyendo más variables al análisis; sin embargo no tienen bien definido el segmento como tal. Para los bancos, la definición de Pyme es diferente a su definición legal en Colombia. Para estas instituciones, las Pymes son definidas por nivel de ventas anuales en lugar de ser medida por sus niveles de activos y número de empleados.

En Particular, el crecimiento (rentabilidad percibida derivada principalmente de las altas tasas de interés de los créditos) es un factor determinante para los Bancos en su decisión de dirigirse a este segmento. Oportunidad de ventas cruzadas, diversificación y saturación del mercado fueron también citadas como factores importantes para la participación de las Pymes. Este hallazgo desafía la creencia común de que no hay interés en prestarle a las Pymes (Rodríguez et al., 2008).

Sin embargo, permanecen latentes los problemas para acceder al crédito por parte de las Pymes debido a sus grandes debilidades, entre ellas la falta de información financiera veraz y la informalidad de los negocios. Además, el tamaño influye en su posibilidad de acceder al mercado bancario y las empresas de menor tamaño presentan limitaciones aún mayores en el sistema financiero. Adicional a esto, en los

análisis de crédito para este segmento aún permanece la subjetividad dentro de los procesos, disminuyendo en ocasiones la posibilidad a muchas empresas de acceder a un crédito y más aún, que este se ajuste a sus necesidades reales. Esto les crea grandes limitaciones a la hora de ser competitivas y poder mantenerse flexibles a los cambios. Los recursos con plazos mayores a 24 o 36 meses son difíciles de conseguir para este tipo de empresas y las tasas a las cuales logran acceder a créditos son bastante altas en comparación a las tasas manejadas para el segmento corporativo. Además, la falta de garantías las limita aún más puesto que en muchas ocasiones solo les otorgan préstamos siempre y cuando ofrezcan garantía real, las cuales generalmente no son manejadas por este segmento, en especial por las empresas más pequeñas, donde los socios usualmente son familias que han destinado todos sus recursos para la creación de una nueva empresa. Además la documentación solicitada por las áreas de crédito de las entidades financieras exigen que las empresas cuenten con una contabilidad clara y precisa, organizada y al día lo cual aunque se ha visto mejorado en los últimos años, sigue siendo una gran dificultad para acceder al sector financiero pues aún sobrevive la informalidad en la contabilidad en este tipo de empresas.

La falta de acceso a la financiación bancaria ha llevado a muchas empresas a financiarse con el propio ciclo de la operación, manejando políticas de cartera estrechas contra pago a proveedores más amplios, utilización de recursos de los socios y en ocasiones, de personas naturales las cuales les cobran intereses del 3% mensual o superiores. Muchas empresas han quedado estancadas en el ciclo, más aun cuando el mercado exige plazo para el pago de productos o servicios y su cartera se empieza a

deteriorar alargando el ciclo de caja de la operación y llevando a muchas empresas a ser insostenibles y fracasar. Otras, aunque permanecen, no logran conseguir los recursos necesarios para dar un salto a mediana o gran empresa, debido a la falta de capacidad instalada para su óptimo crecimiento.

Sin embargo, con los años el gobierno y las diferentes entidades han buscado otros medios para abrir el segmento en las diferentes entidades financieras, ofreciendo apoyo por medio de bancos de segundo piso con líneas de redescuento y ofreciendo algunas opciones de garantías para acceder a las diferentes entidades financieras. Según la Superintendencia Financiera de Colombia, los bancos de segundo piso o de fomento canalizan recursos por medio de entidades como el Fondo para el Financiamiento del Sector Agropecuario – Finagro. Este fue creado en 1990 con miras a apoyar al sector agropecuario creando una entidad especializada en créditos agropecuarios otorgando recursos para ser utilizados en las distintas fases del proceso de producción de bienes agropecuarios, acuícolas y de pesca, su transformación primaria y/o comercialización, así como el que se otorga para minería, turismo rural y ecológico, artesanías, transformación de metales y piedras preciosas, incluyendo en su mercado el Sector Agropecuario y Rural, por medio de líneas para Capital de Trabajo, Inversión y Normalización de Cartera con plazo máximo de 24 meses. Son préstamos de redescuento o sustituta. Utilizan como incentivo el ICR o Incentivo a la Capitalización Rural, y como garantía el FAG o Fondo Agropecuario de Garantías. Los beneficiarios para el pequeño, mediano y gran productor se pueden ver en el gráfico 2.

Gráfica 2. Beneficiarios Finagro

TIPO DE PRODUCTOR	ACTIVOS TOTALES	TASA DE INTERES	FINANCIACIÓN
PEQUEÑO	Hasta \$46.094.400	DTF+ 4 E.A.	Hasta \$33.712.000
MEDIANO	< a \$4.337.000.000	DTF+ 8 E.A.	Hasta 80% C.I
GRAN PRODUCTOR	> a \$4.337.000.000	DTF+ 8 E.A.	Hasta 80% C.I
PYME (Rurales)	Hasta \$13.011.000.000	DTF+ 8 E.A.	Hasta 80% C.I

Fuente: Finagro, 2012

Bancoldex es otro banco de segundo piso el cual opera mediante las entidades financieras para dar apoyo a las empresas. Entre las opciones ofrecidas para atender a las compañías en Colombia, ofrecen plazos y periodos de gracias amplios (hasta 10 años de plazo y 3 años para periodo de gracia), con miras a mejorar el flujo de caja de las empresas y adaptarse a las necesidades que posean las mismas. Ofrece créditos puntuales para capex, leasings financieros, créditos para capitalización empresarial, sustitución de pasivos, capital de trabajo. También presentan Cupos Especiales de Crédito los cuales son creados para atender las necesidades de determinados segmentos, de acuerdo con su ubicación geográfica, el tamaño de la empresa o el destino de los recursos. En los productos de crédito y arrendamiento leasing operan bajo el mecanismo de redescuento y en los productos de compra de facturas, servicios de operación bancaria para exportadores y descuento de documentos para exportadores operan de forma directa, atendiendo a las Micro, Pequeñas, Medianas y Grandes empresas de todos los sectores económicos, dedicadas al mercado nacional y aquellas relacionadas con el comercio exterior. En el exterior ofrecen, por conducto de

bancos previamente calificados, financiación para el importador de bienes y servicios colombianos.

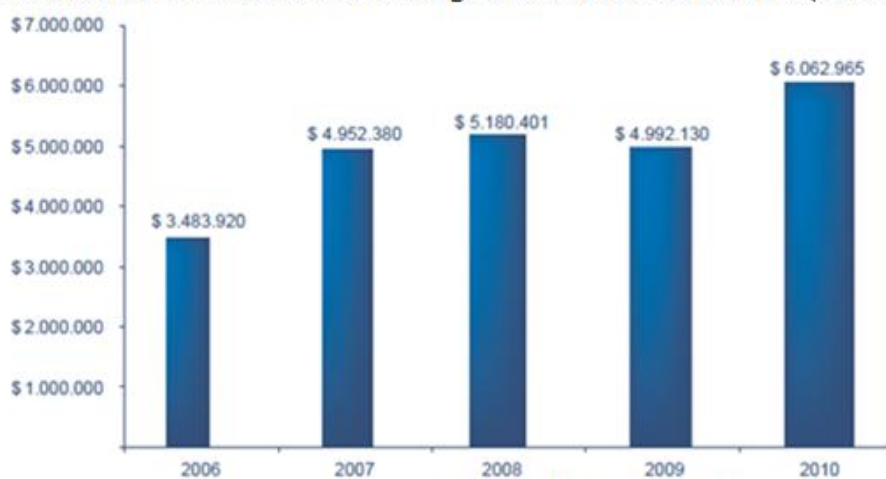
También, se encuentra la Financiera de Desarrollo Territorial S. A llamada también Findeter, la cual promueve el avance urbano y regional por medio de asesorías para la el diseño y puesta en marcha de proyectos y la financiación de los mismos. Los sectores que se destacan son Transporte, Salud, Servicios Públicos Domiciliarios, Educación, Telecomunicaciones, Medio Ambiente, Turismo y los recursos son utilizados en capital de trabajo, desarrollo institucional, inversión en capex, infraestructura, reconocimiento de gastos incurridos durante la ejecución del proyecto (gastos de ingeniería, impuestos y gastos de escrituración por adquisición de predios, impuestos y aranceles por adquisición de tecnología) y demás inherentes a la gestión empresarial de las pequeñas y medianas empresas. Otra entidad importante es la Financiera Energética Nacional S.A. – FEN, la cual tiene por objeto principal ser el organismo financiero y crediticio del sector energético. De acuerdo con su facultad estatutaria la Junta Directiva de la entidad ha limitado la actividad de la FEN como intermediario financiero. Entre sus líneas de crédito se encuentran: Crédito Minero, línea de crédito con el objeto de financiar a los agentes del mercado de energía mayorista. Manejan créditos en moneda nacional y extranjera, redescuentos en pesos, créditos Project Finance en moneda nacional y extranjera.

En cuanto a las garantías creadas por el gobierno con el fin de apoyar el acceso al crédito del segmento Pyme, se encuentra el Fondo Nacional de Garantías (FNG) y el Fondo Agropecuario de Garantías (FAG). El FNG es una entidad a través de la cual el Gobierno Nacional busca facilitar el acceso al crédito para las micro, pequeñas y

medianas empresas, mediante el otorgamiento de garantías. Adicionalmente, el FNG respalda préstamos destinados a financiar la adquisición de viviendas de interés social y el pago de matrículas en instituciones de educación superior. El FNG no garantiza créditos destinados al sector agropecuario, por cuanto para estos existe el respaldo del Fondo Agropecuario de Garantías, administrado por Finagro.

Gracias al FNG, muchas empresas del sector Pyme han logrado acceder al crédito bancario, brindándole a las entidades financieras una garantía adicional para el otorgamiento de créditos compartiendo de esta manera el riesgo de la cartera. Según información del Fondo Nacional de Garantías, en pro de su apoyo al segmento, en el 2010 crecieron los desembolsos con FNG en un 31% con respecto al 2009 y para el 2011 la meta de desembolsos alcanzaba \$6.9 Billones lo cual sería un 14% mayor a los recursos garantizados en 2010. Al cierre de Abril de 2011, el crecimiento alcanzaba un 23% frente al primer cuatrimestre de 2010. (Ver Gráfico 3).

Gráfico 3. Valor de los desembolsos nuevos con garantía del FNG en cada año (en MM de pesos)



Fuente: Fondo Nacional de Garantías, 2011

Por su parte, el Fondo Agropecuario de Garantías FAG, es creado con el objeto de respaldar los créditos redescontados ante Finagro o concedidos en condiciones

Finagro a través de programas especiales de fomento y desarrollo agropecuario, dirigidos a financiar proyectos del sector agropecuario y rural que sean técnica, financiera y ambientalmente viables, y que se otorguen a productores que no puedan ofrecer las garantías ordinariamente exigidas por las entidades otorgantes del crédito.

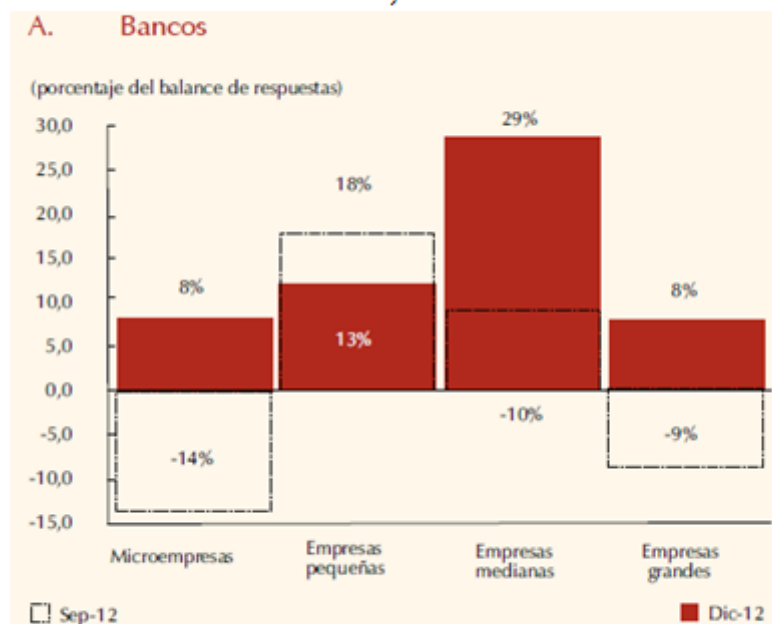
Cuando los usuarios de crédito no dispongan de garantías o las mismas no sean suficientes o idóneas según las políticas internas de la entidad otorgante del crédito, Finagro podrá, a solicitud del intermediario, expedir las garantías complementarias que sean necesarias, de acuerdo con los topes máximos establecidos por la Comisión Nacional de Crédito Agropecuario.

A su vez, con el crecimiento del segmento, las diferentes entidades financieras han desarrollado productos para apoyar el desarrollo del sector, separándolo como un segmento adicional a los que manejan normalmente para brindarle atención personalizada a las necesidades de este tipo de empresas. Dentro de su target se encuentran las pequeñas y medianas empresas, y las personas naturales con establecimiento de comercio. Sin embargo, las microempresas aun no son bien atendidas por las entidades por el nivel de riesgo que estas conllevan. Generalmente las grandes entidades del país no incluyen en este segmento a las empresas con ventas inferiores a \$200 MM y exigen para la vinculación con productos del pasivo, como por ejemplo, cuenta corriente, existencia en Cámara de Comercio mínima de dos años lo cual limita a las empresas cuando son creadas y necesitan cuenta corporativa para consignaciones por parte de sus clientes, pago a proveedores y demás movimientos financieros necesarios para funcionar. Entre los documentos solicitados para la apertura de la cuenta corriente empresarial se encuentra la declaración de renta

de los dos o tres últimos años según la entidad, estados financieros comparativos, certificados de los tres últimos años y corte del último trimestre (balance, estado de resultados, flujo de efectivo y sus notas). Certificado de existencia y representación legal (90 días), declaración de impuestos al valor agregado IVA (seis últimos bimestres), listado de contratos en ejecución cuando son empresas de construcción y empresas de ingeniería civil, lo cual afecta a las empresa recién creadas.

Aun así, las perspectivas para el crédito destinado a empresas pequeñas son buenas, esto se confirma con lo revelado en algunos estudios como el último *Reporte de la situación del crédito en Colombia*, del Banco de la República para diciembre de 2012. En la encuesta del Banco, entre otros temas, se indaga a los intermediarios financieros sobre cómo consideran que es el acceso al crédito para las empresas de diferentes tamaños (si el acceso es alto o bajo). El balance de respuestas muestra que el acceso al crédito por parte de las empresas medianas y grandes se mantiene en niveles altos, aunque se ha desacelerado, mientras que para las empresas pequeñas y las microempresas, si bien los niveles son bajos, el acceso al crédito ha mejorado. (Ver Gráfico 4)

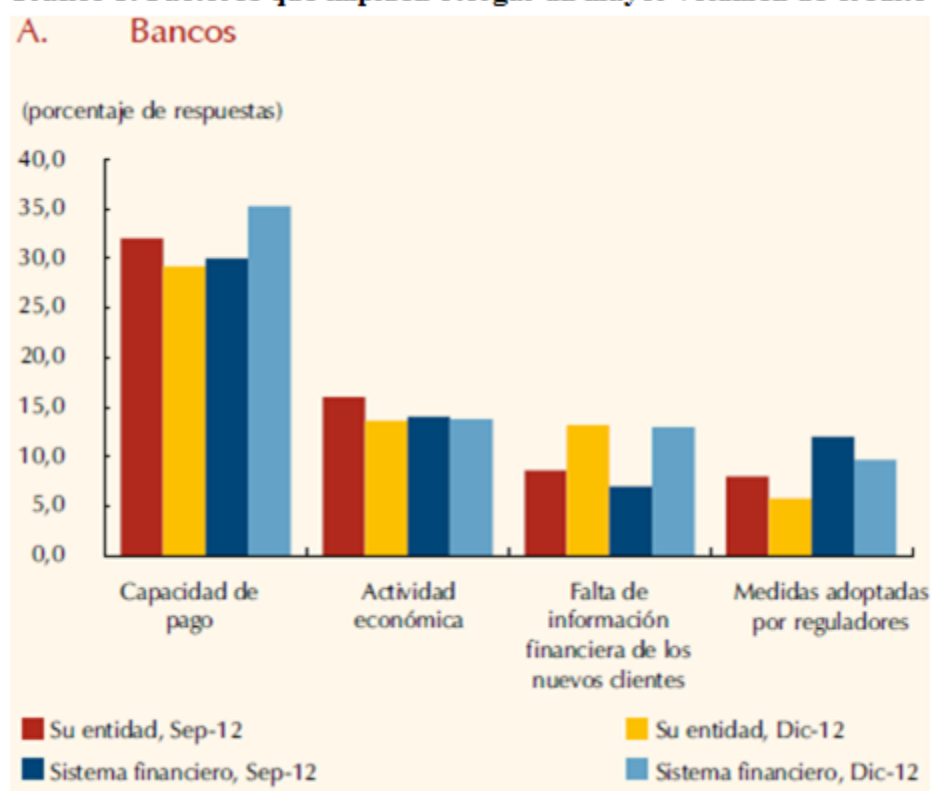
Gráfico 4. Cambio de la demanda de nuevos créditos por tamaño de la entidad, diciembre 2012



Fuente: Banco de la Republica, 2012

En cuanto al número de solicitudes de crédito se evidencia que el mayor incremento se encuentra en el segmento Pyme. Así mismo, señalan que la capacidad de pago sigue siendo la mayor causal de negación, seguido a la actividad económica del cliente y por último, la falta de información financiera o la informalidad de la misma.

Es claro que el acceso al crédito se encuentra relacionado con el tamaño de la empresa pues a menor tamaño mayor riesgo para las entidades financieras pues manejan una contabilidad más informal, en ocasiones es difícil conseguir toda la información de la empresa, tienen menos capacidad de pago, poco acceso a garantías idóneas y en el caso Colombiano, el mayor número de fraudes se presentan con empresas medianas y pequeñas. (Ver Gráfico 5).

Gráfico 5. Factores que impiden otorgar un mayor volumen de crédito

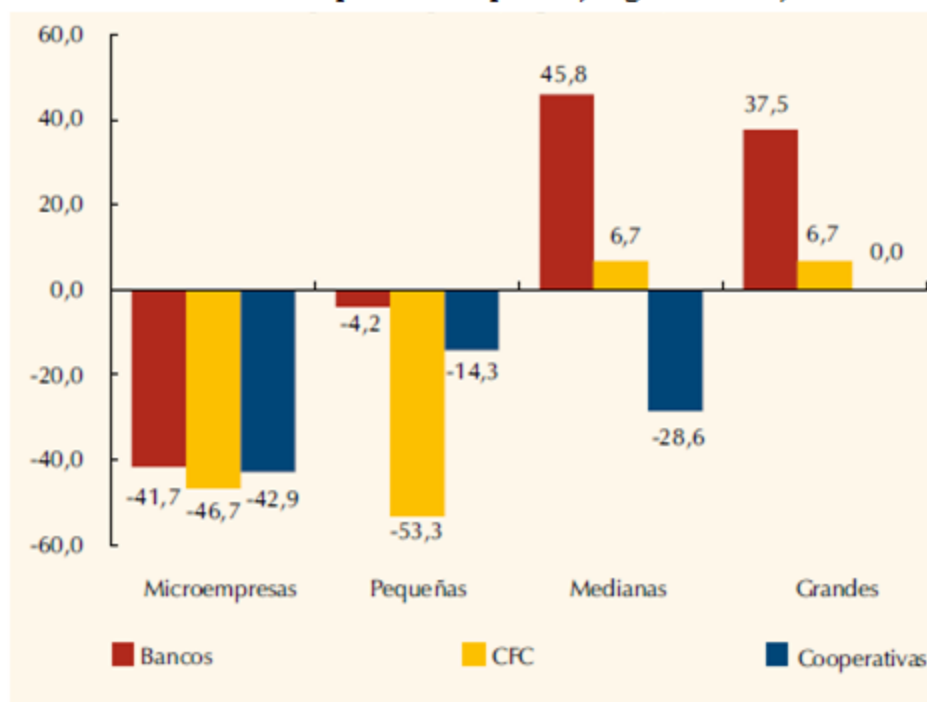
Fuente: Banco de la República, 2012

Según el Reporte del Banco de La República, para el cuarto trimestre del 2012 en cuanto a sectores económicos, las empresas situadas en los sectores más rentables fueron los que tenían mayor acceso al crédito. Estos sectores son industria, servicios, comercio, comunicaciones e importadores. En contraste, el sector más afectado para el acceso al crédito fue el sector agropecuario. Sin embargo, recalcan que las pequeñas y microempresas mantienen un acceso muy limitado a los créditos y que su comportamiento empeoró entre septiembre y diciembre de 2012. (Ver gráfico 6 y 7).

Gráfico 6. Sectores que no ofrecen buenas condiciones de crédito



Fuente: Banco de la Republica, 2012

Gráfico 7. Acceso al crédito para las empresas, según tamaño; diciembre 2012

Fuente: Banco de la Republica, 2012

Según La Gran Encuesta Pyme para el primer semestre 2012, las empresas que más acudieron a las entidades financieras para solicitar recursos fueron las medianas empresas y las pertenecientes al sector industrial. Las tasas de aprobación presentaron resultados muy favorables siendo el mediano plazo el más solicitado y el más aprobado. Para las medianas empresas, el costo financiero se ha ido reduciendo a pesar del incremento de tasas por parte del Banco de la República en el 2012. El promedio de aprobaciones se hicieron al DTF + 4, sin embargo, esta situación no se percibe en los créditos para las pequeñas empresas donde la tasa promedio de aprobación fue de DTF + 8.

En la Gran Encuesta Pyme también informan el uso de los recursos solicitados a las entidades financieras. Los recursos solicitados por las Pymes fueron utilizados para capital de trabajo en primer lugar. En segundo lugar, para consolidación de

pasivos en búsqueda de mejores tasas y plazos, también para remodelaciones y adecuaciones y en último lugar para compra de activos fijo.

De esta manera se ve el remplazo de fuentes alternativas de financiamiento por crédito bancario aunque no se puede olvidar que para las Pymes, la principal fuente de financiación siguen siendo los proveedores, sin embargo, estos ofrecen menor plazo para cancelar facturas y mucho más a empresa pequeñas y con poca experiencia en el mercado. La opción de leasing sigue siendo una buena alternativa a la hora de invertir en capex y el factoring es la opción menos utilizada por las Pymes.

3.1 ENDEUDAMIENTO DEL SEGMENTO PYME

Según la publicación de Coyuntura Pyme de 2011, donde realizan un análisis sobre la evolución del endeudamiento en las Pymes, explican las señales de sobre expansión crediticia en la economía del país y analizan información sobre empresas que reportaron estados financieros ante la Superintendencia de Sociedades durante el periodo 2002 – 2010, con datos anuales de 13.340 Pymes en promedio. Según esta publicación, el endeudamiento total a 2010 presenta una tendencia al alza siendo del 37,3%. Este ha sido mantenido gracias al endeudamiento de las grandes empresas. Aun así, por la misma características de las Pymes, estas mantienen niveles de endeudamiento más elevados situándose a 2010 en el 51,2%. Al tener poco músculo financiero para generar innovaciones en cualquier parte de su proceso productivo, necesitan apalancarse en una mayor proporción que las empresas grandes. En cuanto al endeudamiento financiero, desde los últimos años, las Pymes han mantenido un indicador mayor que las grandes empresas. Esto puede verse incentivado por la

disminución en tasas de interés por parte de las entidades financieras y por la dinámica de la economía.

3.2 CARTERA BANCARIA

Según la Súper Financiera de Colombia, a marzo de 2012 la cartera total de los bancos nacionales se encontraba en \$165.677.127 (billones de pesos), de los cuales la cartera vigente es de \$160.971.125 y la cartera vencida \$4.806.001, siendo esta el 2,90% del total de la cartera. Sin embargo, no discriminan cuanto corresponde a créditos del segmento Pyme, sino que lo discrimina por crédito de consumo, leasing, crédito comercial el cual incluye segmento de banca de empresas y segmento de banca Pyme, vivienda y microcrédito. Tomando la información solo de microcréditos, cuentan con una cartera total de \$5.685.074 de los cuales presentan \$5.428.617 y vencidos \$256.457 lo que corresponde al 4,51% que si bien no es un mal indicador, se encuentra por encima del 2% de la cartera vencida de crédito comercial que incluye tanto el segmento pyme como el empresarial. La cartera de microcréditos según la altura de la mora se encuentra discriminada en el Gráfico 8:



Igualmente, la tasa de interés a marzo de 2012 para los microcréditos oscilaba entre 15,27% y 43,27% efectivo anual. Las entidades que tienen dentro de su portafolio la atención de microempresas en Colombia son Banco de Bogotá, Bancolombia, Banco Popular, Banco Caja Social BCSC, Banco Agrario, Av Villas, Procredit Colombia, Bancamia, WWB, Finandina, Finamérica, Confinanciera, Gmac de Colombia, Coopcentral, Confiatioquia, Empresas Públicas de Medellín, Cootrafa, Confiar. En cuanto a las tasas para el segmento Pyme, según información de la Súper Financiera, no se encuentra discriminada directamente sino incluida en Crédito Comercial, pero las tasas que manejan para este segmento oscilan entre el 8,66% al 22,77% efectivo anual; no obstante esto varía según modalidad de crédito siendo las tarjetas de crédito empresariales las más costosas con tasas entre 21,76% (Banco Colpatria) hasta el 29,84% efectivo anual (Banco Caja Social BCSC). Según información del Banco Colpatria, con respecto al segmento pyme exclusivamente, se encuentran manejando tasas entre DTF + 3 hasta DTF + 12 según nivel de riesgo.

3.3 PRODUCTOS OFRECIDOS AL SEGMENTO PYME

Dentro del portafolio de productos de las entidades financieras en el país para el segmento Pyme se encuentran las cuentas de ahorro, cuentas corrientes y Certificados de Depósitos a Término. También, los créditos rotativos con plazos que oscilan entre 12 y 36 meses. Son créditos que se amortizan siempre al plazo indicado, con transferencias desde la banca virtual. El crédito se va ajustando a la tasa diaria y mientras van cancelando las cuotas se va liberando el cupo por lo que es muy buena opción para capital de trabajo. Las carteras ordinarias en moneda legal y extranjera, los cuales son créditos puntuales para capital de trabajo y se manejan desde 1 mes hasta el plazo según necesidad del cliente y políticas de cada entidad y generalmente se maneja hasta 10 años. Igualmente, se encuentran las tarjetas de crédito empresariales y sobregiros. En cuanto a los créditos apoyados por los bancos de segundo piso se encuentran las carteras de fomento los cuales pueden ser desembolsados bajo recursos Bancoldex, Finagro o Findeter.

Adicional a estos productos, también existe la opción de los patrimonios autónomos. Este es un producto manejado principalmente en Banca Corporativa con el fin de buscar una alternativa donde el crédito quede blindado al riesgo y se generen fuentes de pago. Otros productos son el crédito hipotecario persona jurídica con amortización en Pesos y en UVR, los créditos de tesorerías con plazos entre 1 y 24 meses, los leasings operativos y financieros con plazos hasta 84 según el tipo de activo a financiar que puede ser maquinaria y equipo, inmobiliario, equipo de cómputo y

comunicaciones, vehículo pesado o liviano, entre otros. También manejan el Leaseback. Créditos para pago de cesantías, créditos Constructores, entre otros.

Por lo general, las entidades financieras no financian proyectos a empresas nuevas y son muy prudentes a la hora de financiar actividades del agro debido a que necesitan amortizaciones especiales según el proceso productivo y dependen de factores medio ambientales. Para esto, solo algunas entidades cuentan con líneas especiales para el apoyo a estos sectores como es el caso de Bancolombia con su línea Cartera Ordinaria Credicaña la cual apoya a los cañicultores en la producción de caña de azúcar, en las modalidades de siembra nueva, sostenimiento o levante y renovación.

Es de anotar que cada entidad maneja los productos estándar y adicional crea sus propios productos dependiendo de sus políticas internas y las necesidades de sus clientes.

3.4. FACTORING

Con la dificultad del acceso a la financiación vienen las muchas alternativas creadas para apoyar al segmento pyme y por esto resulta importante mencionar el Factoring como una alternativa financiera para las empresas Pyme. Este es un mecanismo de financiación mediante el cual las facturas producto de la venta de sus bienes o servicios, son vendidas con un descuento a una entidad especializada en este tipo de operación el cual le brinda recursos inmediatos para sus necesidades de capital de trabajo. Anteriormente, solo ciertas instituciones

prestaban este servicio sin embargo actualmente casi la totalidad de los bancos cuentan con este tipo de producto.

Generalmente las facturas son tomadas al 85% del valor sin IVA, es decir, que el empresario entrega una factura y le entregan el 85% del valor bruto de la misma. Las facturas deben ser originales, endosadas en propiedad de la entidad compradora de las facturas y notificadas al pagador para que consigne los recursos a la entidad. Esta, descuenta comisiones, intereses y demás cargos generados a la fecha y el excedente es consignado a la empresa. Un beneficio del Factoring es que no es tomado por muchas entidades como parte del endeudamiento de la empresa, además de brindarle recursos inmediatos para mejorar su ciclo de caja. Sin embargo, al no ser muy utilizado aún existe falta de información por parte de los empresarios para entender sus ventajas y así mismo, las empresas generadoras de las facturas, en ocasiones no liberan la factura y al ser notificadas por el banco, rechazan la operación reteniendo las facturas originales, colocando sellos para restringir la negociación de las mismas y amenazando con decodificar a aquellos proveedores que endosen sus facturas en propiedad de terceros. Esto se genera debido a que las grandes empresas dueñas de las facturas, temen perder los descuentos por pronto pago y largos plazos de pagos otorgados por empresas Pyme, debido a que estas comienzan a crecer y empiezan a restringir estas ventajas. Sin embargo, el sector financiero debería promover un poco más la utilización de este medio alternativo de financiación para que las empresas que no logren acceder a créditos bancarios como tal, tengan otra opción de mantenerse competitivos en el mercado al adquirir recursos para su ciclo de operación que no

incrementen su pasivo financiero y disminuyan los costos resultantes de la financiación con socios.

4. ANÁLISIS DE CRÉDITO PYME EN ENTIDADES FINANCIERAS

Las entidades financieras definen a las Pymes principalmente por su nivel de ventas por año aunque es diferente entre entidades. En la mayor parte de los establecimientos de crédito en Colombia, el segmento Pyme al cual ofrecen sus servicios, se encuentra compuesto por empresas y personas naturales con establecimiento de comercio con ventas superiores a \$500 MM y en algunas entidades reciben solicitudes a partir de ventas mínimas de \$200 MM exigiendo como garantía a sus productos, garantías reales en primera instancia y en ocasiones aceptan FNG, limitando al acceso a la pequeña y a la microempresa. Las ventas máximas permitidas por la mayor parte de las entidades financieras para ser considerado mercado objetivo del segmento Pyme, son \$15.000 MM. También, cuando se estudia un cliente por medio de Crédito Pyme, la mayor parte de las entidades otorgan hasta \$3000 MM.

La práctica del mercado bancario, por consiguiente, no corresponde a la definición legal de Pyme en Colombia, la cual se basa en los activos y en el número de empleados de una empresa. La exposición de los establecimientos de crédito a las Pyme ha crecido significativamente en años recientes (aunque partiendo de una base baja) y actualmente constituyen una porción importante de su cartera de préstamos. Asobancaria estima que la exposición a las Pyme alcanzó casi COP 17 billones (alrededor de USD 8,5 mil millones o 5% del PIB) a marzo de 2007, lo cual equivale a

más de una cuarta parte de la cartera comercial de préstamos y leasing total de los establecimientos de crédito.

Aproximadamente una cuarta parte de todos los créditos a Pymes tiene el apoyo de programas del gobierno, particularmente garantías del FNG y redescuentos de Bancoldex. Aunque no hay datos disponibles sobre préstamos morosos a Pymes para estas instituciones, la evidencia existente sugiere que son relativamente bajos.

Entre los documentos solicitados para la vinculación con créditos Pyme por parte de las diferentes entidades financieras se encuentran:

- Estados financieros de los dos últimos años y parcial del año en curso según el mes del año en que se realice el estudio de crédito. Deberán estar firmados por representante legal y contador. Deberán reflejar ingresos iguales o superiores a \$500 MM según la entidad financiera.
- Declaración de Renta de los dos últimos años
- IVA de los dos últimos bimestres del año
- Cámara de Comercio vigente (no mayor a 90 días) donde reflejen fecha de creación mínima de dos años anteriores al estudio.
- Flujo de caja proyectado para operaciones superiores a 36 meses.
- Reportes positivos en centrales de riesgo y máximo en B con carta aclaratoria o paz y salvo.

Para la micro y pequeña empresa, aunque hacen parte del segmento de muchas entidades financieras, es muy difícil acceder al sector financiero debido a que en muchos casos no cuentan con los requisitos mínimos ni para acceder a un sobregiro. Mucha más dificultad presentan las entidades recién constituidas que necesitan

recursos para poder desarrollar su objeto social lo que obliga a los socios a tener anticipadamente músculo financiero para iniciar un nuevo negocio.

El análisis de crédito en las instituciones financieras colombianas sigue el modelo de las cinco C's las cuales se mencionan a continuación:

- **CAPACIDAD:** Lo cual se refiere a la capacidad de pago del sujeto de crédito analizando aspectos cualitativos de la empresa como dinámica de ventas, fecha de constitución, clientes, proveedores, canales de distribución, política de pagos y de cobro, número de empleados y valor de la nómina, historia crediticia de la empresa, arrendamientos, sucursales y demás aspectos fundamentales que permitan al analista tener una visión del flujo de efectivo de la empresa y su capacidad de pago.
- **COLATERAL:** Es todo aquello con lo que el cliente sujeto de crédito puede respaldar la operación en miras de mitigar el riesgo de incumplimiento de las obligaciones en caso de ser otorgada.
- **CARÁCTER:** Se evalúa el hábito de pago del sujeto de crédito y de los socios. Para esto se estudia no solo el hábito de pago con entidades financieras sino que también se toma en cuenta el pago a proveedores, reportes de bureau interno y externo de crédito, demandas, entre otros.
- **CONDICIONES:** Se analizan factores que puedan perturbar la continuidad del negocio como la situación del sector, de la región, del país. También, el uso de los recursos pues esto pueden afectar el flujo de caja de la empresa de no ser bien utilizados y poner en riesgo la marcha del negocio.

CAPITAL: Se estudia la parte financiera en detalle para poder determinar su capacidad de endeudamiento, flujos de caja, entre otros aspectos.

En este último aspecto, los analistas cuentan con estados financieros de cierre de los dos años anteriores y un corte del año en curso dependiendo del mes del año en que se realice el análisis. Se realiza un análisis exhaustivo donde se determinan y analizan los indicadores de liquidez, rentabilidad, endeudamiento y actividad, que mezclados con el análisis cualitativo dan a los analistas la recomendación de la aprobación o negación de la solicitud de crédito, monto, condiciones, garantías. Sin embargo, y por la subjetividad que existe en todo proceso de crédito, la aplicación de una herramienta adicional con base en la parte cuantitativa del análisis alimentaría en gran medida el proceso de crédito y de esta forma se podría ver minimizado el riesgo inherente a cada una de las operaciones.

Entre los indicadores más revisados por los analistas de crédito se encuentran los indicadores de Liquidez (capital de trabajo, prueba ácida, razón corriente), Actividad o Rotaciones (de cartera, de inventarios, proveedores, ciclo de caja, activos totales y corrientes), Rentabilidad (Roa, Roe, Ebitda), Endeudamiento (global, pasivo financiero, cubrimiento de intereses, deuda/Ebitda).

4.1. EL PROCESO DE CREDITO

El estudio de crédito del segmento Pyme en Colombia es aún muy manual donde la tecnología es parte fundamental para disminuir los tiempos de respuesta a los clientes; sin embargo, el análisis se basa en un conjunto de analistas y oficiales de crédito los cuales revisan la documentación y analizan la parte cualitativa y cuantitativa de los clientes y se toman decisiones de crédito según instancia hasta llevarlas a comité de crédito según el monto.

Cuando el cliente ingresa para vinculación, no solo el área comercial conoce al futuro nuevo cliente sino que la parte de crédito realiza una visita a las instalaciones de la empresa para conocer al cliente, su proceso productivo y resolver todas las dudas financieras que surjan del previo estudio de las cifras que envíe el cliente. Con esto, las entidades financieras buscan disminuir el riesgo de fraude inherente a las operaciones de crédito.

Luego de tener todas las dudas resueltas y conocer al cliente, se analiza la solicitud del cliente con base a su situación financiera histórica y se generan recomendaciones las cuales son revisadas por la instancia correspondiente según el monto, que involucra a la dirección de crédito, la gerencia de crédito y si el monto supera el límite para estas dos primeras instancias según políticas de cada entidad, el caso se revisa en Comité de Crédito Pyme, donde los miembros de comité analizan rápidamente la solicitud y situación del cliente y toman una decisión basado en sus conocimientos y experiencias.

Como se puede observar, la subjetividad juega un papel importante en el otorgamiento de créditos lo cual puede afectar en gran medida el futuro financiero de las empresas que acuden al sector financiero formal para poder acceder a los recursos necesarios para continuar en el mercado o crecer.

Si bien, el otorgamiento de crédito es riesgoso para las entidades que aún no confían mucho en el segmento, la utilización de herramientas adicionales podría brindarle a los analistas un punto de vista más amplio de la situación de la empresa y de esta manera concentrar sus estudios más en la parte financiera de las mismas.

5. PREDICTOR DE QUIEBRA Z – SCORE DE ALTMAN.

El Z – Score es un modelo de predicción de quiebras creado por Edward Altman en 1968. Es un método para analizar la fortaleza financiera de las empresas que combina una derivación estadística con algunos indicadores financieros. Lo que nos dice este método son las probabilidades de quiebra establecida por una combinación de ratios financieros. Fue creado inicialmente para empresas manufactureras y cotizantes en bolsa y luego se crearon dos modificaciones, una para empresas no manufactureras no cotizantes en bolsa (Z1) y otro (Z2) para corregir una desviación del anterior modelo donde se elimina la rotación de activos (X5) para poder ser aplicado a todo tipo de empresa. En esta nueva versión se pondera de manera importante la generación de utilidades en relación al activo, así como su reinversión. El resultado de este modelo predice con cinco años de anticipación, la probabilidad de quiebra de la empresa con un 90% de certeza. Este modelo es bien utilizado en el estudio de otorgamiento de crédito en países como Estados Unidos y Canadá, así como para la calificación de riesgo, entre otros usos. En Colombia, es mayormente utilizado en la parte de riesgo crediticio donde es utilizado en la parte de scoring de crédito y para la determinación de pérdidas esperadas.

El modelo fue creado a partir de los indicadores financieros tradicionales. Sin embargo, fueron necesarias pruebas de significancia estadística para encontrar el aporte relativo de cada variable independiente al modelo. Se realizaron evaluaciones de correlaciones entre las variables y también se evaluó la precisión predictiva del modelo. De lo anterior resultó la fórmula inicial del modelo de Altman. Esta técnica es conocida como análisis discriminante multivariado, la cual permite catalogar una

observación en un grupo o varios, definidos por importancia dependiendo de sus características individuales.

La fórmula estándar del modelo es **$Z = 1,2X1 + 1,4X2 + 3,3X3 + 0,6X4 + 0,99X5$**

Dónde:

$X1 = \text{Capital de Trabajo} / \text{Activo Total}$

$X2 = \text{Utilidades Retenidas} / \text{Activo Total}$

$X3 = \text{Utilidad Operacional} / \text{Activo Total}$

$X4 = \text{Patrimonio Total} / \text{Pasivo Total}$

$X5 = \text{Ventas Netas} / \text{Activo Total}$, por el que se mide la rotación del activo

Sin embargo, para el desarrollo de este trabajo se aplicará el Z2 de Altman el cual puede ser aplicado a todo tipo de empresas y de cualquier sector, con información tomada de los estados financieros, puesto que el segmento a tratar es Pyme incluyendo todos los sectores económicos manejados actualmente por las entidades financieras colombianas. El indicador se encuentra dado por la siguiente fórmula:

$$Z2 = 6.56X1 + 3.26X2 + 6.72X3 + 1.05X4$$

Dónde:

$X1 = \text{Capital de Trabajo} / \text{Activo Total}$

$X2 = \text{Utilidades Retenidas} / \text{Activo Total}$

$X3 = \text{Utilidad Operacional} / \text{Activo Total}$

$X4 = \text{Patrimonio Total} / \text{Pasivo Total}$

El resultado de la fórmula busca dar una alerta de la situación financiera de la empresa y del futuro de esta en los próximos dos años. Cuando el resultado es menor

a 1,8 la empresa se encuentra en “zona de peligro” donde la probabilidad de quiebra es muy alta y la situación financiera de la empresa se encuentra bastante deteriorada. El modelo predice con una probabilidad del 75% que una empresa podría experimentar dificultades financieras significativas en los próximos 2 años si su resultado queda en la “Zona de Peligro” y puede entrar en quiebra. Si el resultado se encuentra entre 1,8 y 2,7 la empresa se encuentra en la “Zona de Alerta” donde la situación financiera de la empresa no es buena pero aún tiene la oportunidad de mejorar si se toman las medidas necesarias, sino la posibilidad de que la empresa entre en bancarrota en los próximos dos años, es alta. Cuando el resultado se encuentra entre 2,7 y 2,9 se encuentra en “Zona de Precaución” donde la situación no es buena pero tampoco es crítica por lo cual deben estar atentos y buscar siempre la estabilidad financiera de la empresa. Si el resultado es 3,0 o superior, la empresa se encuentra en una “Zona Segura” donde muestra una situación financiera favorable. Sin embargo, este es basado únicamente en la parte financiera pues la parte cualitativa de una empresa es tan importante como la financiera.

Con los resultados del estudio de aplicación se busca incluir el Z2 – Score como una herramienta adicional que pueda ser utilizado por los analistas de crédito con el fin de desarrollar análisis más profundos y que ayude en la búsqueda de la minimización de los riesgos inherente de cada operación. Para efectos del estudio se toman los cuatro sectores más representativos de la económica colombiana a saber, sector comercio, servicios, construcción y obras civiles, industria. Se toma una muestra entre 10 - 11 empresas por sector haciendo una breve descripción de su objeto social y se presentan los estados financieros de los años 2009, 2010 y 2011 para asegurar que se

encuentren los años de cierre ya que a la fecha de desarrollo de este trabajo, aún muchas empresas no han presentado los estados financieros de cierre. La información es tomada de la base Informa y BPR para obtener los estados financieros, así como información de analistas de crédito de tres entidades financieras diferentes, los cuales se mantienen ocultos por temas de confidencialidad. Se propone un modelo en Excel donde se puede ingresar el Balance y el Estado de Resultados de los últimos tres años, de la empresa sujeto de crédito. En el modelo de Excel propuesto, es posible modificar las celdas para ingresar los dos últimos años y el último corte de los estados financieros como se utiliza en las entidades financieras en Colombia para análisis de crédito Pyme. En este, al ingresar los datos de la empresa, se calculan los principales indicadores financieros utilizados en análisis de crédito y el Z2-Score.

6. APLICACION DEL Z-SCORE AL ANALISIS DE CREDITO PYME

SECTOR COMERCIO

COMERCIALIZADORA INTERNACIONAL DYNAMIC			
CIFRAS EN MILLONES DE PESOS			
NIT: 8301051943			
RAZONES FINANCIERAS	Dic 2009	Dic 2010	Dic 2011
Capital de Trabajo Neto (\$)	668	774	918
Relacion Corriente	2	3	3
Prueba Acida	1,3	1,8	1,6
Período Cuentas por Cobrar (días)	158	179	186
Per Inv (días)(Inv sin Axl/cto vtas)*360	512	253	284
Período Pago Proveedores (días)	62	46	41
Ciclo de caja	608	386	429
Rot Act Circ (veces) (vtas/act crte)	1	1	0,9
Rot Act Tot (veces) (vtas/act tot)	0,7	0,8	0,8
Rent Patrim (%) (Util neta/Patrim)	0,64	1,42	3,95
Endeud sin Val (%) (pasivo/(activo-val))	59	58	60
Relac End con Val.(Veces) (pasiv/patrim)	1,5	1,4	1,5
Pasivo financiero sobre ventas (%)	34	35	35
Cubrimiento de Intereses (Veces)	0,7	0,3	-0,3

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS	Dic 2009		Dic 2010		%H	Dic 2011		%H
	Saldo	%V	Saldo	%V		Saldo	%V	
Ventas Netas	1.137	100	1.249	100	10	1.372	100	10
Otros Ingresos operacionales	0	0	0	0		0	0	
Total Ingresos Netos	1.137	100	1.249	100		1.372	100	
Costo de Ventas	371	33	591	47		699	51	
Utilidad Bruta	766	67	658	53		673	49	
Gastos de Ventas y Administracion	676	59	610	49		705	51	
Utilidad Operativa	90	8	48	4		-32	-2	
Gastos Financieros	135	12	144	12		124	0	
Ajuste Diferencia en Cambio	0	0	0	0		0	0	
Util. antes Otros Ingresos (Egresos)	-45	-4	-96	-8		-156	-11	
Otros Ingresos no operacionales	53	5	132	11		217	16	
Otros Egresos	0	0	11	1		14	1	
Utilidad antes de Impuestos	8	1	25	2		47	3	
Provision Impuestos	4	0	16	1		21	2	
Utilidad Neta	4	0	9	1		26	2	

BALANCE GENERAL						
	Dic 2009		Dic 2010		Dic 2011	
	Saldo	%V	Saldo	%V	Saldo	%V
Caja y Bancos	44	3	66	4	68	4
Inversiones Liquidas	0	0	0	0	0	0
Cuentas por Cobrar	499	33	621	41	710	43
Inventarios Operacionales:	528	34	416	28	551	34
Deudores Varios	0	0	0	0	0	0
Anticipos y Avances	14	1	65	4	44	3
Anticipo Impuestos	89	6	58	4	128	8
Total Activo Corriente	1.174	77	1.226	82	1.501	92
Activo Fijo Bruto	593	39	600	40	304	19
(-) Depreciacion Acumulada	249	16	338	23	182	11
Activo Fijo Neto	344	22	262	17	122	7
Inversiones Permanentes	0	0	0	0	0	0
Activos Diferidos	0	0	0	0	0	0
Cuenta Socios / Cías Vínculadas	0	0	0	0	0	0
Otros Activos	13	1	13	1	13	1
Total Activo Largo Plazo	357	23	275	18	135	8
Valorizaciones	0	0	0	0	0	0
Activo Total	1.531	100	1.501	100	1.636	100
Bancos Corto Plazo	321	21	328	22	357	22
Proveedores	64	4	76	5	79	5
Acreedores Varios	1	0	1	0	1	0
Gastos acumulados por pagar	65	4	26	2	133	8
Impuestos por Pagar	44	3	9	1	6	0
Obligaciones Laborales	11	1	12	1	7	0
Ingresos recibidos x anticipado	0	0	0	0	0	0
Total Pasivo Corriente	506	33	452	30	583	36
Bancos Largo Plazo	60	4	103	7	127	8
Pasivos estimados y provisiones	6	0	15	1	24	1
Cuenta Socios	214	14	127	8	173	11
Otros Pasivos	122	8	172	11	71	4
Pasivo de Largo Plazo	402	26	417	28	395	24
Pasivo Total	908	59	869	58	978	60
Capital Pagado	450	29	450	30	450	28
Prima en colocación de acciones	139	9	139	9	152	9
Reservas	0	0	0	0	0	0
Revalorización Patrimonial	30	2	30	2	30	2
Utilidad Retenida	0	0	4	0	0	0
Utilidad del Ejercicio	4	0	9	1	26	2
Valorizaciones	0	0	0	0	0	0
Total Patrimonio	623	41	632	42	658	40
Total Pasivo y Patrimonio	1.531	100	1.501	100	1.636	100

Predictor de Quiebra Z2 -Score de Altman
 $Z2 = 6.56X_1 + 3.26X_2 + 6.72X_3 + 1.05X_4$
 EMPRESA CI DYNAMIC

MODELO	Diciembre 2009			Diciembre 2010			Diciembre 2011		
6,56	X1	0,4363	2,8622	X1	0,5157	3,3827	X1	0,5611	3,6810
3,26	X2	0,0026	0,0085	X2	0,0087	0,0282	X2	0,0159	0,0518
6,72	X3	0,0588	0,3950	X3	0,0320	0,2149	X3	-0,0196	-0,1314
1,05	X4	0,6861	0,7204	X4	0,7273	0,7636	X4	0,6728	0,7064
		Z2	3,99		Z2	4,39		Z2	4,31

ANÁLISIS

La empresa en mención presenta crecimiento a 2010 y 2011, sin embargo, sus costos y gastos absorben toda la utilidad de la empresa generándole pérdidas operativas las cuales son sopesadas por venta de activo fijo. Mantiene cartera bastante larga, lo que deteriora aún más su ciclo de caja el cual se encuentra afectado por la larga rotación del inventario. Su cubrimiento de intereses es negativo. Sin embargo, el indicador Z2 Score da superior a 3.0 anualmente por lo que aun cuando la empresa presenta las debilidades antes mencionadas, su capital de trabajo es bastante fuerte lo cual junto a su alto activo corriente apoyan el resultado del Z-Score. Es de anotar que todos los indicadores de liquidez de la empresa se encuentran sólidos a pesar de la situación antes expuesta. Esto es un efecto directo de su alto volumen de inventarios y cartera lo cual no es necesariamente bueno pues si bien tiene flujo de efectivo, los recursos no se están recuperando con agilidad lo cual deteriora la capacidad de la empresa de mantenerse activa en su operación al deteriorarse la tesorería. Con este resultado y dado el análisis de la situación general de la empresa se podría ver la opción de otorgar un crédito de mediano o largo plazo pues la empresa no presenta probabilidad de quiebra en los próximos dos años y al no tener que hacer amortizaciones de corto plazo, su tesorería no se vería afectada negativamente y

podría atender los créditos de manera más eficiente y apoyar el desarrollo de la compañía otorgándole recursos nuevos. El indicador nos muestra que la empresa se encuentra en una zona segura a pesar de sus debilidades por lo que un cupo de crédito a mediano plazo no debería presentar riesgo de impago porque la empresa entre en liquidación.

INTERFABRICS LTDA			
CIFRAS EN MILLONES DE PESOS			
NIT: 8305026194			
RAZONES FINANCIERAS	Dic 2009	Dic 2010	Dic 2011
Capital de Trabajo Neto (\$)	-157	765	967
Relacion Corriente	1	2	2
Prueba Acida	0,6	0,6	0,7
Período Cuentas por Cobrar (días)	116	88	77
Per Inv (días)(Inv sin Axl/cto vtas)*360	278	585	270
Período Pago Proveedores (días)	24	71	46
Ciclo de caja	370	602	301
Rot Act Circ (veces) (vtas/act crte)	1	1	1,2
Rot Act Tot (veces) (vtas/act tot)	0,6	0,8	1,1
Rent Patrim (%) (Util neta/Patrim)	0,97	0,48	6,19
Endeud sin Val (%) (pasivo/(activo-val))	68	44	57
Relac End con Val.(Veces) (pasiv/patrim)	2,1	0,8	1,3
Pasivo financiero sobre ventas (%)	92	33	13
Cubrimiento de Intereses (Veces)	1,0	1,2	2,7

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS	Dic 2009		Dic 2010		%H	Dic 2011		
	Saldo	%V	Saldo	%V		Saldo	%V	%H
Ventas Netas	1.632	100	1.183	100	-28	2.371	100	100
Otros Ingresos operacionales	0	0	0	0		0	0	
Total Ingresos Netos	1.632	100	1.183	100		2.371	100	
Costo de Ventas	825	51	625	53		1.686	71	
Utilidad Bruta	807	49	558	47		685	29	
Gastos de Ventas y Administracion	564	35	415	35		491	21	
Utilidad Operativa	243	15	143	12		194	8	
Gastos Financieros	235	14	116	10		73	0	
Ajuste Diferencia en Cambio	0	0	0	0		0	0	
Util. antes Otros Ingresos (Egresos)	8	0	27	2		121	5	
Otros Ingresos no operacionales	0	0	0	0		0	0	
Otros Egresos	0	0	0	0		0	0	
Utilidad antes de Impuestos	8	0	27	2		121	5	
Provision Impuestos	0	0	23	2		66	3	
Utilidad Neta	8	0	4	0		55	2	

BALANCE GENERAL						
	Dic 2009		Dic 2010		Dic 2011	
	Saldo	%V	Saldo	%V	Saldo	%V
Caja y Bancos	94	4	35	2	33	2
Inversiones Liquidas	23	1	2	0	2	0
Cuentas por Cobrar	528	20	290	19	506	24
Inventarios Operacionales:	637	24	1.016	68	1.263	61
Deudores Varios	202	8	13	1	13	1
Anticipos y Avances	82	3	26	2	79	4
Anticipo Impuestos	57	2	13	1	75	4
Total Activo Corriente	1.623	62	1.395	93	1.971	95
Activo Fijo Bruto	840	32	113	8	177	9
(-) Depreciacion Acumulada	72	3	84	6	97	5
Activo Fijo Neto	768	29	29	2	80	4
Inversiones Permanentes	0	0	0	0	0	0
Activos Diferidos	33	1	21	1	16	1
Cuenta Socios / Cías Vínculadas	186	7	49	3	0	0
Otros Activos	0	0	0	0	0	0
Total Activo Largo Plazo	987	38	99	7	96	5
Valorizaciones	0	0	0	0	0	0
Activo Total	2.610	100	1.494	100	2.067	100
Bancos Corto Plazo	1.505	58	356	24	202	10
Proveedores	56	2	124	8	214	10
Acreedores Varios	0	0	22	1	62	3
Gastos acumulados por pagar	26	1	57	4	159	8
Impuestos por Pagar	83	3	7	0	9	0
Obligaciones Laborales	8	0	8	1	6	0
Ingresos recibidos x anticipado	102	4	56	4	352	17
Total Pasivo Corriente	1.780	68	630	42	1.004	49
Bancos Largo Plazo	0	0	31	2	117	6
Pasivos estimados y provisiones	0	0	0	0	58	3
Cuenta Socios	1	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	0	0	0	0	0	0
Pasivo de Largo Plazo	1	0	31	2	175	8
Pasivo Total	1.781	68	661	44	1.179	57
Capital Pagado	423	16	423	28	423	20
Prima en colocación de acciones	0	0	0	0	0	0
Reservas	84	3	84	6	84	4
Revalorización Patrimonial	12	0	12	1	12	1
Utilidad Retenida	302	12	310	21	314	15
Utilidad del Ejercicio	8	0	4	0	55	3
Valorizaciones	0	0	0	0	0	0
Total Patrimonio	829	32	833	56	888	43
Total Pasivo y Patrimonio	2.610	100	1.494	100	2.067	100

Predictor de Quiebra Z2 -Score de Altman

$$Z2 = 6.56X_1 + 3.26X_2 + 6.72X_3 + 1.05X_4$$

EMPRESA INTERFABRICS

MODELO	Diciembre 2009			Diciembre 2010			Diciembre 2011		
6,56	X1	-0,06	-0,3936	X1	0,51	3,3587	X1	0,47	3,0681
3,26	X2	0,15	0,4923	X2	0,27	0,8704	X2	0,22	0,7172
6,72	X3	0,09	0,6250	X3	0,10	0,6418	X3	0,09	0,6317
1,05	X4	0,47	0,4883	X4	1,26	1,3230	X4	0,75	0,7875
	Z2		1,21	Z2		6,19	Z2		5,20

ANALISIS

Empresa constituida en Cámara de Comercio desde el año 2004, con el objeto social de comercializar telas para muebles, cortinas y herrajes e insumos para muebles.

Según las cifras desde 2009 y hasta 2011, se puede apreciar deterioro de la situación de la empresa a 2009 y 2010. Sin embargo mejora la situación a 2011. Durante el 2009 presenta capital de trabajo negativo, indicadores de liquidez débiles, rotación de cartera larga al igual que la rotación de sus inventarios por lo cual su ciclo de caja es de 370 días. La rentabilidad sobre el patrimonio es casi minima, con endeudamiento del 68% y un pasivo financiero del 92%. Su margen neto a 2009 fue de 0%. Aunque su margen operativo fue del 15%, los gastos financieros los absorben casi por completo. A 2010, las ventas presentan caída del 28%, con márgenes operativos del 12% y nuevamente margen neto nulo. Aun así, sus indicadores de liquidez mejoran al igual que su capital de trabajo el cual no solo es positivo sino que se fortalece. Su rotación de cartera mejora aunque mantiene una alta rotación de inventarios por lo que

igualmente su ciclo de caja permanece largo, llegando a 602 días. La rentabilidad sobre el patrimonio se mantiene por debajo del 1%, sin embargo, su nivel de endeudamiento disminuye al 44% y su pasivo financiero al 33%. Para 2011, siguen fortaleciéndose sus indicadores de liquidez, presentan incremento en ventas de más del 100%, y aunque disminuye su margen operativo al 8%, su gasto financiero ya no es tan representativo permitiendo cerrar con margen neto del 2%. Esta disminución en las obligaciones financieras redujo el pasivo financiero al 13% aun cuando su endeudamiento incrementa al 57%. Esta situación pudo presentarse por un crédito por un monto bastante alto otorgado a un plazo muy corto para ser atendido sin inconvenientes por la empresa por lo que su flujo de caja se había visto deteriorado. Igualmente a 2011 presenta rentabilidad sobre el patrimonio superior al 6%, disminución en la rotación de cartera e inventarios por lo que su ciclo de caja, aunque se mantiene superior a 300 días, mejora. Su cobertura de intereses se incrementa a 2.7 veces.

Según lo mencionado anteriormente, el resultado del indicador Z2 Score para el año 2009 es de 1,21 por lo cual indica que la empresa en ese año se encontraba en “zona de peligro” de quiebra en los próximos dos años de no mejorar la situación. Para 2010 muestra una gran mejora al incrementar a 6,19 donde ya se encuentra en “zona segura”. Para 2011 se mantiene en esta zona. Contrario al análisis realizado, donde el año 2010 presenta mayores debilidades con respecto al 2011, el indicador se muestra más sólido por efecto de:

- El incremento de los ingresos recibidos por anticipado incrementaron el pasivo corriente, lo cual disminuye la proporción del capital de trabajo sobre el activo total lo cual reduce el resultado de la multiplicación del 6,56 por X1.

- El incremento del activo total afectó el resultado sobre X2
- El incremento del pasivo total por efecto de ingresos recibidos por anticipado, cuentas por pagar, entre otros, afectaron el resultado de X4.

Sin embargo, aporta mucho al análisis en general de la situación financiera de la empresa.

GARRIMOTOR

CIFRAS EN MILLONES DE PESOS

NIT: 8605115613

RAZONES FINANCIERAS	Dic 2009	Dic 2010	Dic 2011
Capital de Trabajo Neto (\$)	2.012	1.920	2.265
Relacion Corriente	2	1	1
Prueba Acida	0,4	0,5	0,6
Período Cuentas por Cobrar (días)	54	50	51
Per Inv (días)(Inv sin Axl/cto vtas)*360	289	218	299
Período Pago Proveedores (días)	37	29	40
Ciclo de caja	307	240	311
Rot Act Circ (veces) (vtas/act crte)	2	2	1,1
Rot Act Tot (veces) (vtas/act tot)	1,3	1,1	0,9
Rent Patrim (%) (Util neta/Patrim)	2,78	4,94	2,28
Endeud sin Val (%) (pasivo/(activo-val))	58	59	66
Relac End con Val.(Veces) (pasiv/patrim)	1,1	1,0	1,3
Pasivo financiero sobre ventas (%)	31	34	55
Cubrimiento de Intereses (Veces)	1,1	2,0	1,5

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS	Dic 2009		Dic 2010			Dic 2011		
	Saldo	%V	Saldo	%V	%H	Saldo	%V	%H
Ventas Netas	9.928	100	10.352	100	4	9.325	100	-10
Otros Ingresos operacionales	0	0	0	0		0	0	
Total Ingresos Netos	9.928	100	10.352	100		9.325	100	
Costo de Ventas	5.550	56	6.663	64		5.815	62	
Utilidad Bruta	4.378	44	3.689	36		3.510	38	
Gastos de Ventas y Administracion	2.763	28	2.925	28		2.764	30	
Utilidad Operativa	1.615	16	764	7		746	8	
Gastos Financieros	1.427	14	380	4		503	0	
Ajuste Diferencia en Cambio	0	0	60	1		-29	0	
Util. antes Otros Ingresos (Egresos)	188	2	444	4		214	2	
Otros Ingresos no operacionales	0	0	0	0		0	0	
Otros Egresos	0	0	56	1		13	0	
Utilidad antes de Impuestos	188	2	388	4		201	2	
Provision Impuestos	88	1	161	2		96	1	
Utilidad Neta	100	1	227	2		105	1	

BALANCE GENERAL						
	Dic 2009		Dic 2010		Dic 2011	
	Saldo	%V	Saldo	%V	Saldo	%V
Caja y Bancos	58	1	40	0	81	1
Inversiones Liquidas	0	0	0	0	106	1
Cuentas por Cobrar	1.498	20	1.451	16	1.330	12
Inventarios Operacionales:	4.462	59	4.034	44	4.837	45
Deudores Varios	0	0	15	0	1.513	14
Anticipos y Avances	0	0	874	10	572	5
Anticipo Impuestos	0	0	63	1	23	0
Total Activo Corriente	6.018	79	6.477	71	8.462	78
Activo Fijo Bruto	860	11	1.827	20	1.393	13
(-) Depreciacion Acumulada	0	0	671	7	586	5
Activo Fijo Neto	860	11	1.156	13	807	7
Inversiones Permanentes	0	0	0	0	0	0
Activos Diferidos	37	0	60	1	68	1
Cuenta Socios / Cías Vínculadas	0	0	0	0	0	0
Otros Activos	4	0	4	0	4	0
Total Activo Largo Plazo	901	12	1.220	13	879	8
Valorizaciones	691	9	1.470	16	1.470	14
Activo Total	7.610	100	9.167	100	10.811	100
Bancos Corto Plazo	3.030	40	3.515	38	5.155	48
Proveedores	569	7	528	6	646	6
Acreedores Varios	0	0	0	0	0	0
Gastos acumulados por pagar	164	2	181	2	117	1
Impuestos por Pagar	80	1	155	2	142	1
Obligaciones Laborales	146	2	141	2	122	1
Ingresos recibidos x anticipado	17	0	37	0	15	0
Total Pasivo Corriente	4.006	53	4.557	50	6.197	57
Bancos Largo Plazo	0	0	0	0	0	0
Pasivos estimados y provisiones	13	0	13	0	7	0
Cuenta Socios	0	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	0	0	0	0	0	0
Pasivo de Largo Plazo	13	0	13	0	7	0
Pasivo Total	4.019	53	4.570	50	6.204	57
Capital Pagado	2.100	28	2.100	23	2.100	19
Prima en colocación de acciones	0	0	0	0	0	0
Reservas	93	1	103	1	126	1
Revalorización Patrimonial	578	8	578	6	482	4
Utilidad Retenida	29	0	119	1	324	3
Utilidad del Ejercicio	100	1	227	2	105	1
Valorizaciones	691	9	1.470	16	1.470	14
Total Patrimonio	3.591	47	4.597	50	4.607	43
Total Pasivo y Patrimonio	7.610	100	9.167	100	10.811	100

Predictor de Quiebra Z2 -Score de Altman

$$Z2 = 6.56X_1 + 3.26X_2 + 6.72X_3 + 1.05X_4$$

GARRIMOTOR

MODELO	Diciembre 2009			Diciembre 2010			Diciembre 2011		
6,56	X1	0,2644	1,7344	X1	0,2094	1,3740	X1	0,2095	1,3746
3,26	X2	0,0292	0,0951	X2	0,0490	0,1597	X2	0,0513	0,1674
6,72	X3	0,2122	1,4261	X3	0,0833	0,5601	X3	0,0690	0,4637
1,05	X4	0,8935	0,9382	X4	1,0059	1,0562	X4	0,7426	0,7798
		Z2	4,19		Z2	3,15		Z2	2,79

ANALISIS

Empresa familiar constituida en diciembre de 1982. Comercializa repuestos y accesorios para vehículos automotores y motocicletas. Presenta caída en ventas a 2011 del 11%. Sin embargo mantiene estable sus márgenes aunque continúan siendo estrechos lo cual afecta la rentabilidad de la empresa y su capacidad de atender incrementos en el endeudamiento pues su margen operativo puede verse absorbido por los gastos financieros. Aun así, generan margen neto del 1%. Presenta alto nivel de inventario pero es una situación usual en las empresas de este sector pues no es inventario estancado sino con rotación permanente. También presenta unas altas cuentas por cobrar a terceros que puede ser desvío de recursos aunque se encuentra de corto plazo por lo que se asumen recuperables en el año. Por otra parte, cuenta con altas obligaciones financieras aunque clasificadas todas de corto plazo lo cual afecta el indicador de capital de trabajo. Cuentan con buen capital pagado. Por la mala clasificación de las obligaciones financieras se deterioran sus indicadores de liquidez, presenta ciclo de caja largo por efecto de los inventarios, endeudamiento alto siendo

del 66% y pasivo financiero del 56%, con cobertura de intereses de 1,5 veces. Aun así la empresa podría asumir créditos de corto plazo donde el monto determinaría su capacidad de pago en créditos hasta 24 meses.

Según el Z – Score, para 2009 y 2010 la empresa se encuentra en “Zona Segura” sin embargo para 2011 disminuye a “Zona de Precaución” donde aunque la empresa no se encuentra en problemas financieros graves, podría pasar por situaciones difíciles de no tomar correctivos. Para este año, como se menciona, se afecta por la mala clasificación de algunas cifras que deterioran indicadores de liquidez como el capital de trabajo. Aun así, apoya la decisión de otorgar créditos de corto plazo según el indicador pues para años futuros podría presentar dificultades.

REPRESENTACIONES LICORES DEL VALLE

CIFRAS EN MILLONES DE PESOS

NIT: 8220064335

RAZONES FINANCIERAS	Dic 2009	Dic 2010	Dic 2011
Capital de Trabajo Neto (\$)	545	509	562
Relacion Corriente	11	9	23
Prueba Acida	2,5	1,7	5,6
Periodo Cuentas por Cobrar (días)	47	30	35
Per Inv (días)(Inv sin Axl/cto vtas)*360	283	215	193
Periodo Pago Proveedores (días)	28	21	6
Ciclo de caja	302	224	222
Rot Act Circ (veces) (vtas/act crte)	1	2	2,0
Rot Act Tot (veces) (vtas/act tot)	0,6	0,8	0,8
Rent Patrim (%) (Util neta/Patrim)	4,37	4,55	7,46
Endeud sin Val (%) (pasivo/(activo-val))	28	25	20
Relac End con Val.(Veces) (pasiv/patrim)	0,4	0,3	0,2
Pasivo financiero sobre ventas (%)	38	27	21
Cubrimiento de Intereses (Veces)	1,4	1,3	1,7

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS	Dic 2009		Dic 2010		%H	Dic 2011		%H
	Saldo	%V	Saldo	%V		Saldo	%V	
Ventas Netas	891	100	1.116	100	25	1.195	100	7
Otros Ingresos operacionales	0	0	0	0		0	0	
Total Ingresos Netos	891	100	1.116	100		1.195	100	
Costo de Ventas	593	67	773	69		837	70	
Utilidad Bruta	298	33	343	31		358	30	
Gastos de Ventas y Administracion	148	17	150	13		150	13	
Utilidad Operativa	150	17	193	17		208	17	
Gastos Financieros	106	12	145	13		123	0	
Ajuste Diferencia en Cambio	0	0	0	0		0	0	
Util. antes Otros Ingresos (Egresos)	44	5	48	4		85	7	
Otros Ingresos no operacionales	0	0	0	0		0	0	
Otros Egresos	0	0	0	0		0	0	
Utilidad antes de Impuestos	44	5	48	4		85	7	
Provision Impuestos	0	0	0	0		0	0	
Utilidad Neta	44	5	48	4		85	7	

BALANCE GENERAL						
	Dic 2009		Dic 2010		Dic 2011	
	Saldo	%V	Saldo	%V	Saldo	%V
Caja y Bancos	10	1	3	0	6	0
Inversiones Liquidas	0	0	0	0	0	0
Cuentas por Cobrar	116	8	94	7	116	8
Inventarios Operacionales:	466	33	462	33	448	32
Deudores Varios	6	0	14	1	14	1
Anticipos y Avances	2	0	3	0	3	0
Anticipo Impuestos	0	0	0	0	0	0
Total Activo Corriente	600	43	576	41	587	41
Activo Fijo Bruto	907	65	1.004	71	1.004	71
(-) Depreciacion Acumulada	107	8	168	12	176	12
Activo Fijo Neto	800	57	836	59	828	59
Inversiones Permanentes	0	0	0	0	0	0
Activos Diferidos	0	0	0	0	0	0
Cuenta Socios / Cías Vínculadas	0	0	0	0	0	0
Otros Activos	0	0	0	0	0	0
Total Activo Largo Plazo	800	57	836	59	828	59
Valorizaciones	0	0	0	0	0	0
Activo Total	1.400	100	1.412	100	1.415	100
Bancos Corto Plazo	0	0	14	1	0	0
Proveedores	46	3	46	3	13	1
Acreedores Varios	3	0	1	0	2	0
Gastos acumulados por pagar	0	0	0	0	0	0
Impuestos por Pagar	0	0	0	0	6	0
Obligaciones Laborales	6	0	6	0	4	0
Ingresos recibidos x anticipado	0	0	0	0	0	0
Total Pasivo Corriente	55	4	67	5	25	2
Bancos Largo Plazo	339	24	291	21	251	18
Pasivos estimados y provisiones	0	0	0	0	0	0
Cuenta Socios	0	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	0	0	0	0	0	0
Pasivo de Largo Plazo	339	24	291	21	251	18
Pasivo Total	394	28	358	25	276	20
Capital Pagado	547	39	547	39	547	39
Prima en colocación de acciones	0	0	0	0	0	0
Reservas	0	0	0	0	0	0
Revalorización Patrimonial	284	20	284	20	284	20
Utilidad Retenida	131	9	175	12	223	16
Utilidad del Ejercicio	44	3	48	3	85	6
Valorizaciones	0	0	0	0	0	0
Total Patrimonio	1.006	72	1.054	75	1.139	80
Total Pasivo y Patrimonio	1.400	100	1.412	100	1.415	100

Predictor de Quiebra Z2 -Score de Altman

$$Z2 = 6.56X_1 + 3.26X_2 + 6.72X_3 + 1.05X_4$$

REPRESENTACIONES LICORES DEL VALLE

MODELO	Diciembre 2009			Diciembre 2010			Diciembre 2011		
6,56	X1	0,3896	2,5556	X1	0,3605	2,3648	X1	0,3971	2,6047
3,26	X2	0,1250	0,4075	X2	0,1579	0,5149	X2	0,2176	0,7094
6,72	X3	0,1071	0,7200	X3	0,1367	0,9185	X3	0,1470	0,9875
1,05	X4	2,5559	2,6837	X4	2,9474	3,0948	X4	4,1208	4,3269
		Z2	6,37		Z2	6,89		Z2	8,63

ANÁLISIS

Empresa creada en 2003 en Cámara de Comercio de Villavicencio. Se dedican a la comercialización de energizantes y licores. La empresa presenta buena dinámica comercial con buen nivel de márgenes operativos y netos. Presenta rotación de cartera ágil pero con alto nivel de inventarios lo cual mejora su capital de trabajo pero deteriora su ciclo de caja. Sin embargo, este tipo de inventarios son normales en empresas de este sector pues necesitan tener gran variedad de productos para mantener satisfecha su demanda. Presenta buen nivel de activos fijos, con pasivos controlados, con bajas obligaciones financieras sin registrar la porción de corto plazo, buen capital pagado, utilidades retenidas. Presenta también sólidos indicadores de liquidez apoyados por el capital de trabajo, endeudamiento del 20%, pasivo financiero del 25%, cubrimiento de intereses de 1,7 veces. Según esto, la empresa estaría en condiciones de recibir un crédito de corto plazo como un rotativo para su flujo diario.

En este caso, el análisis es apoyado por el indicador Z-Score el cual se encuentra superior a 6 para los años 2009, 2010 y 2011 dando la opción también de

apoyar una inversión en Capex financiada a largo plazo debido a que la empresa se encuentra en “Zona Segura” y no debería presentar problemas en el mediano plazo.

SUSTANCIAS BASICAS COLOMBIANAS

CIFRAS EN MILLONES DE PESOS

NIT: 8002105559

RAZONES FINANCIERAS	Dic 2009	Dic 2010	Dic 2011
Capital de Trabajo Neto (\$)	398	233	253
Relacion Corriente	2	1	1
Prueba Acida	1,1	1,2	1,0
Período Cuentas por Cobrar (días)	53	54	31
Per Inv (días)(Inv sin Axl/cto vtas)*360	40	22	28
Período Pago Proveedores (días)	3	2	22
Ciclo de caja	89	75	38
Rot Act Circ (veces) (vtas/act crte)	3	3	3,5
Rot Act Tot (veces) (vtas/act tot)	2,7	2,4	2,8
Rent Patrim (%) (Util neta/Patrim)	21,88	-31,09	7,08
Endeud sin Val (%) (pasivo/(activo-val))	52	55	63
Relac End con Val.(Veces) (pasiv/patrim)	1,1	1,2	1,7
Pasivo financiero sobre ventas (%)	0	0	0
Cubrimiento de Intereses (Veces)	3,0	-1,6	2,0

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS	Dic 2009		Dic 2010			Dic 2011		
	Saldo	%V	Saldo	%V	%H	Saldo	%V	%H
Ventas Netas	3.899	100	2.765	100	-29	4.374	100	58
Otros Ingresos operacionales	0	0	0	0		0	0	
Total Ingresos Netos	3.899	100	2.765	100		4.374	100	
Costo de Ventas	2.748	70	2.152	78		3.792	87	
Utilidad Bruta	1.151	30	613	22		582	13	
Gastos de Ventas y Administracion	852	22	718	26		424	10	
Utilidad Operativa	299	8	-105	-4		158	4	
Gastos Financieros	99	3	64	2		79	0	
Ajuste Diferencia en Cambio	-25	-1	5	0		0	0	
Util. antes Otros Ingresos (Egresos)	225	6	-164	-6		79	2	
Otros Ingresos no operacionales	0	0	1	0		0	0	
Otros Egresos	0	0	0	0		1	0	
Utilidad antes de Impuestos	225	6	-163	-6		78	2	
Provision Impuestos	74	2	0	0		38	1	
Utilidad Neta	151	4	-163	-6		40	1	

BALANCE GENERAL						
	Dic 2009		Dic 2010		Dic 2011	
	Saldo	%V	Saldo	%V	Saldo	%V
Caja y Bancos	32	2	92	8	115	7
Inversiones Liquidas	0	0	23	2	0	0
Cuentas por Cobrar	570	40	417	36	382	25
Inventarios Operacionales:	302	21	134	12	293	19
Deudores Varios	19	1	15	1	0	0
Anticipos y Avances	63	4	50	4	122	8
Anticipo Impuestos	140	10	127	11	323	21
Total Activo Corriente	1.126	79	858	74	1.235	80
Activo Fijo Bruto	333	23	339	29	343	22
(-) Depreciacion Acumulada	44	3	44	4	49	3
Activo Fijo Neto	289	20	295	25	294	19
Inversiones Permanentes	0	0	0	0	0	0
Activos Diferidos	3	0	3	0	9	1
Cuenta Socios / Cías Vinculadas	0	0	0	0	0	0
Otros Activos	7	0	8	1	9	1
Total Activo Largo Plazo	299	21	306	26	312	20
Valorizaciones	0	0	0	0	0	0
Activo Total	1.425	100	1.164	100	1.547	100
Bancos Corto Plazo	0	0	0	0	0	0
Proveedores	24	2	13	1	227	15
Acreedores Varios	0	0	507	44	542	35
Gastos acumulados por pagar	45	3	26	2	40	3
Impuestos por Pagar	86	6	35	3	46	3
Obligaciones Laborales	3	0	5	0	9	1
Ingresos recibidos x anticipado	570	40	39	3	118	8
Total Pasivo Corriente	728	51	625	54	982	63
Bancos Largo Plazo	0	0	0	0	0	0
Pasivos estimados y provisiones	7	0	13	1	0	0
Cuenta Socios	0	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	0	0	0	0	0	0
Pasivo de Largo Plazo	7	0	13	1	-	0
Pasivo Total	735	52	638	55	982	63
Capital Pagado	151	11	151	13	151	10
Prima en colocación de acciones	0	0	0	0	0	0
Reservas	13	1	13	1	13	1
Revalorización Patrimonial	223	16	223	19	223	14
Utilidad Retenida	152	11	302	26	138	9
Utilidad del Ejercicio	151	11	-163	-14	40	3
Valorizaciones	0	0	0	0	0	0
Total Patrimonio	690	48	526	45	565	37
Total Pasivo y Patrimonio	1.425	100	1.164	100	1.547	100

Predictor de Quiebra Z2 -Score de Altman

$$Z2 = 6.56X_1 + 3.26X_2 + 6.72X_3 + 1.05X_4$$

SUSTANCIAS BASICAS COLOMBIANAS

MODELO	Diciembre 2009			Diciembre 2010			Diciembre 2011		
6,56	X1	0,2793	1,8322	X1	0,2002	1,3131	X1	0,1635	1,0728
3,26	X2	0,2218	0,7229	X2	0,1302	0,4246	X2	0,1235	0,4025
6,72	X3	0,2098	1,4100	X3	-0,0902	-0,6062	X3	0,1021	0,6863
1,05	X4	0,9388	0,9857	X4	0,8238	0,8650	X4	0,5754	0,6041
		Z2	4,95		Z2	2,00		Z2	2,77

ANÁLISIS

Creados en Cámara de Comercio en 1.993 en Bogotá. Se dedican a la importación de aceites blancos, técnicos, vaselinas técnicas e industriales manejando 2 aceites, 2 vaselinas y 3 aceites esenciales utilizados en la industria farmacéutica, alimenticia, agrícola y veterinaria. La empresa presenta caída en ventas a 2010 con una fuerte recuperación en 2011. A 2010 igualmente presenta márgenes operativos y netos negativos productos de la caída en ventas. Para 2011, si bien presentan mejora en márgenes, se incrementa su costo de ventas y presenta una reducción representativa en gastos de administración y ventas. Presenta una cartera ágil y eficiente con rotación de 32 días. Su inventario también se encuentra controlado con rotación promedio de 28 días. Su activo corriente se ve incrementado por anticipos de impuestos los cuales pueden ser saldos a favor en impuestos o retenciones en la fuente. No registra endeudamiento financiero y la financiación se encuentra vía proveedores y vía terceros lo cual tendría que ser analizado en detalle pues pueden ser prestamistas los cuales les facilitan recursos a altas tasas lo cual deteriora la tesorería de la empresa. Todo esto sumado a unos márgenes estrechos, endeudamiento del

63%, situación puntual del 2010, podría analizar la posición de otorgar créditos de tesorerías, créditos no superiores a 12 meses.

El resultado del Z-Score para este caso, muestra como la empresa estaba en “Zona Segura” en 2009 y pasa abruptamente a 2 lo cual es “Zona de Alerta” dada la situación puntual de ese año. Aun así, aunque presenta recuperación en 2011, su Z-Score es de 2,77 ó “Zona de Precaución” lo cual apoyaría mucho más la recomendación de otorgar crédito de corto plazo.

JAWOOD SUPPLIERS SAS

CIFRAS EN MILLONES DE PESOS

NIT: 8300869717

RAZONES FINANCIERAS	Dic 2009	Dic 2010	Dic 2011
Capital de Trabajo Neto (\$)	112	183	370
Relacion Corriente	1	1	1
Prueba Acida	1,0	1,0	1,0
Período Cuentas por Cobrar (días)	57	51	73
Per Inv (días)/(Inv sin Axl/cto vtas)*360	18	18	25
Período Pago Proveedores (días)	52	38	61
Ciclo de caja	23	31	37
Rot Act Circ (veces) (vtas/act crte)	4	5	3,7
Rot Act Tot (veces) (vtas/act tot)	3,2	3,9	3,4
Rent Patrim (%) (Util neta/Patrim)	2,35	33,01	13,24
Endeud sin Val (%) (pasivo/(activo-val))	79	71	78
Relac End con Val.(Veces) (pasiv/patrim)	3,9	2,5	3,6
Pasivo financiero sobre ventas (%)	8	6	3
Cubrimiento de Intereses (Veces)	1,4	1,9	2,0

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS	Dic 2009		Dic 2010			Dic 2011		
	Saldo	%V	Saldo	%V	%H	Saldo	%V	%H
Ventas Netas	3.973	100	4.240	100	7	5.968	100	41
Otros Ingresos operacionales	0	0	0	0		0	0	
Total Ingresos Netos	3.973	100	4.240	100		5.968	100	
Costo de Ventas	3.153	79	2.967	70		4.547	76	
Utilidad Bruta	820	21	1.273	30		1.421	24	
Gastos de Ventas y Administracion	705	18	1.055	25		1.247	21	
Utilidad Operativa	115	3	218	5		174	3	
Gastos Financieros	84	2	116	3		86	0	
Ajuste Diferencia en Cambio	0	0	0	0		0	0	
Util. antes Otros Ingresos (Egresos)	31	1	102	2		88	1	
Otros Ingresos no operacionales	0	0	0	0		0	0	
Otros Egresos	0	0	0	0		0	0	
Utilidad antes de Impuestos	31	1	102	2		88	1	
Provision Impuestos	25	1	0	0		38	1	
Utilidad Neta	6	0	102	2		50	1	

BALANCE GENERAL						
	Dic 2009		Dic 2010		Dic 2011	
	Saldo	%V	Saldo	%V	Saldo	%V
Caja y Bancos	111	9	75	7	16	1
Inversiones Liquidas	0	0	0	0	0	0
Cuentas por Cobrar	625	50	604	56	1.214	70
Inventarios Operacionales:	160	13	150	14	311	18
Deudores Varios	0	0	30	3	0	0
Anticipos y Avances	91	7	3	0	12	1
Anticipo Impuestos	112	9	68	6	81	5
Total Activo Corriente	1.099	88	930	86	1.634	94
Activo Fijo Bruto	458	37	390	36	393	23
(-) Depreciacion Acumulada	318	26	238	22	285	16
Activo Fijo Neto	140	11	152	14	108	6
Inversiones Permanentes	0	0	0	0	0	0
Activos Diferidos	4	0	0	0	0	0
Cuenta Socios / Cías Vinculadas	0	0	0	0	0	0
Otros Activos	0	0	0	0	0	0
Total Activo Largo Plazo	144	12	152	14	108	6
Valorizaciones	0	0	0	0	0	0
Activo Total	1.243	100	1.082	100	1.742	100
Bancos Corto Plazo	322	26	246	23	88	5
Proveedores	453	36	314	29	767	44
Acreeedores Varios	0	0	5	0	47	3
Gastos acumulados por pagar	153	12	116	11	258	15
Impuestos por Pagar	37	3	45	4	69	4
Obligaciones Laborales	22	2	21	2	35	2
Ingresos recibidos x anticipado	0	0	0	0	0	0
Total Pasivo Corriente	987	79	747	69	1.264	73
Bancos Largo Plazo	0	0	0	0	101	6
Pasivos estimados y provisiones	0	0	11	1	0	0
Cuenta Socios	0	0	15	1	0	0
Otros Pasivos	0	0	0	0	0	0
Pasivo de Largo Plazo	0	0	26	2	101	6
Pasivo Total	987	79	773	71	1.365	78
Capital Pagado	100	8	100	9	250	14
Prima en colocación de acciones	0	0	0	0	0	0
Reservas	10	1	12	1	17	1
Revalorización Patrimonial	0	0	0	0	0	0
Utilidad Retenida	140	11	95	9	61	4
Utilidad del Ejercicio	6	0	102	9	50	3
Valorizaciones	0	0	0	0	0	0
Total Patrimonio	256	21	309	29	378	22
Total Pasivo y Patrimonio	1.243	100	1.082	100	1.742	100

Predictor de Quiebra Z2 -Score de Altman

$$Z2 = 6.56X_1 + 3.26X_2 + 6.72X_3 + 1.05X_4$$

JAWOOD SUPPLIERS SAS

MODELO	Diciembre 2009			Diciembre 2010			Diciembre 2011		
6,56	X1	0,0898	0,5892	X1	0,1695	1,1119	X1	0,2124	1,3933
3,26	X2	0,1252	0,4082	X2	0,1932	0,6297	X2	0,0732	0,2388
6,72	X3	0,0925	0,6219	X3	0,2015	1,3539	X3	0,0999	0,6712
1,05	X4	0,2589	0,2718	X4	0,3999	0,4199	X4	0,2767	0,2906
		Z2	1,89		Z2	3,52		Z2	2,59

ANALISIS:

La empresa se encuentra constituida desde el 30 de mayo de 2001. Su objeto social es la comercialización, distribución y venta de alimentos precocidos, congelados y vegetales importados. La empresa presenta crecimiento anual en ventas con márgenes estrechos pero estables. Presenta cartera alta con rotación un poco alta para el sector pero puede presentarse que por el tipo de producto manejen almacenes de cadena, los cuales manejan altos plazos de pago. Esto deteriora su ciclo de caja y tesorería. Aun así, maneja rotación de inventarios eficiente, sin activos fijos representativos. No presenta altas obligaciones financieras pero si altas cuentas por pagar a proveedores por lo que se puede determinar que es su principal fuente de financiación. Sin embargo, maneja pagos menores a su política de cobro lo cual puede deteriorar considerablemente su ciclo de caja y su flujo de efectivo. Sus indicadores de liquidez son débiles, afectados por las cuentas por pagar a proveedores. No obstante su ciclo de caja se mantiene ágil lo cual le mantiene tesorería a la empresa para atender su operación. Presenta endeudamiento alto siendo del 78%, aunque un bajo pasivo financiero. Este cliente podría manejar un cupo adecuado para atender desfases entre pago de clientes y proveedores manejando créditos hasta 24 meses, tipo rotativo.

Sin embargo para un crédito de un plazo más amplio debería estudiarse más a fondo el flujo de caja proyectado del cliente pues el nivel de endeudamiento es alto y el desfase entre cobro de cartera y pago a proveedores puede dejarlo sin capacidad en ciertos meses. Además de analizar si existe concentración de proveedores pues es su principal fuente de financiación.

En este caso, el indicador de Altman da como resultado “Zona de Alerta” en 2009, incrementando a “Zona Segura” en 2010 y bajando a “Zona de Alerta” por su debilidad en capital de trabajo y baja utilidad operativa. Con esto se apoyaría la recomendación de un crédito de corto plazo.

MAYORISTAS EN TECNOLOGIA

CIFRAS EN MILLONES DE PESOS

NIT: 8301358734

RAZONES FINANCIERAS	Dic 2009	Dic 2010	Dic 2011
Capital de Trabajo Neto (\$)	748	1.165	383
Relacion Corriente	2	6	3
Prueba Acida	1,6	5,2	2,0
Período Cuentas por Cobrar (días)	39	56	16
Per Inv (días)(Inv sin Axl/cto vtas)*360	47	111	13
Período Pago Proveedores (días)	229	109	18
Ciclo de caja	-144	58	10
Rot Act Circ (veces) (vtas/act crte)	1	1	7,0
Rot Act Tot (veces) (vtas/act tot)	0,9	0,5	6,8
Rent Patrim (%) (Util neta/Patrim)	-126,12	-77,92	68,95
Endeud sin Val (%) (pasivo/(activo-val))	92	95	62
Relac End con Val.(Veces) (pasiv/patrim)	12,0	17,2	1,6
Pasivo financiero sobre ventas (%)	0	0	0
Cubrimiento de Intereses (Veces)	-4,5	-4,3	7,8

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS	Dic 2009		Dic 2010			Dic 2011		
	Saldo	%V	Saldo	%V	%H	Saldo	%V	%H
Ventas Netas	1.569	100	760	100	-52	4.412	100	481
Otros Ingresos operacionales	0	0	0	0		0	0	
Total Ingresos Netos	1.569	100	760	100		4.412	100	
Costo de Ventas	1.479	94	718	94		3.587	81	
Utilidad Bruta	90	6	42	6		825	19	
Gastos de Ventas y Administracion	228	15	89	12		560	13	
Utilidad Operativa	-138	-9	-47	-6		265	6	
Gastos Financieros	31	2	11	1		34	0	
Ajuste Diferencia en Cambio	0	0	0	0		0	0	
Util. antes Otros Ingresos (Egresos)	-169	-11	-58	-8		231	5	
Otros Ingresos no operacionales	0	0	0	0		0	0	
Otros Egresos	0	0	0	0		0	0	
Utilidad antes de Impuestos	-169	-11	-58	-8		231	5	
Provision Impuestos	0	0	2	0		60	1	
Utilidad Neta	-169	-11	-60	-8		171	4	

BALANCE GENERAL						
	Dic 2009		Dic 2010		Dic 2011	
	Saldo	%V	Saldo	%V	Saldo	%V
Caja y Bancos	71	4	18	1	176	27
Inversiones Liquidas	1.000	57	1.000	71	34	5
Cuentas por Cobrar	169	10	118	8	190	29
Inventarios Operacionales:	192	11	222	16	134	21
Deudores Varios	0	0	2	0	3	0
Anticipos y Avances	296	17	0	0	0	0
Anticipo Impuestos	14	1	27	2	93	14
Total Activo Corriente	1.742	100	1.387	99	630	98
Activo Fijo Bruto	8	0	0	0	16	2
(-) Depreciacion Acumulada	3	0	0	0	0	0
Activo Fijo Neto	5	0	0	0	16	2
Inversiones Permanentes	0	0	0	0	0	0
Activos Diferidos	0	0	14	1	0	0
Cuenta Socios / Cías Vinculadas	0	0	0	0	0	0
Otros Activos	0	0	0	0	0	0
Total Activo Largo Plazo	5	0	14	1	16	2
Valorizaciones	0	0	0	0	0	0
Activo Total	1.747	100	1.401	100	646	100
Bancos Corto Plazo	0	0	0	0	0	0
Proveedores	941	54	217	15	184	28
Acreeedores Varios	13	1	0	0	3	0
Gastos acumulados por pagar	32	2	0	0	29	4
Impuestos por Pagar	5	0	2	0	22	3
Obligaciones Laborales	3	0	3	0	9	1
Ingresos recibidos x anticipado	0	0	0	0	0	0
Total Pasivo Corriente	994	57	222	16	247	38
Bancos Largo Plazo	0	0	0	0	0	0
Pasivos estimados y provisiones	619	35	102	7	151	23
Cuenta Socios	0	0	1.000	71	0	0
Otros Pasivos	0	0	0	0	0	0
Pasivo de Largo Plazo	619	35	1.102	79	151	23
Pasivo Total	1.613	92	1.324	95	398	62
Capital Pagado	300	17	300	21	300	46
Prima en colocación de acciones	0	0	0	0	0	0
Reservas	3	0	3	0	3	0
Revalorización Patrimonial	0	0	0	0	0	0
Utilidad Retenida	0	0	-166	-12	-226	-35
Utilidad del Ejercicio	-169	-10	-60	-4	171	26
Valorizaciones	0	0	0	0	0	0
Total Patrimonio	134	8	77	5	248	38
Total Pasivo y Patrimonio	1.747	100	1.401	100	646	100

Predictor de Quiebra Z2 -Score de Altman

$$Z2 = 6.56X_1 + 3.26X_2 + 6.72X_3 + 1.05X_4$$

MAYORISTAS EN TECNOLOGIA

MODELO	Diciembre 2009			Diciembre 2010			Diciembre 2011		
6,56	X1	0,4282	2,8087	X1	0,8315	5,4546	X1	0,5929	3,8893
3,26	X2	-0,0950	-0,3098	X2	-0,1592	-0,5191	X2	-0,0805	-0,2624
6,72	X3	-0,0790	-0,5308	X3	-0,0336	-0,2255	X3	0,4102	2,7567
1,05	X4	0,0831	0,0872	X4	0,0582	0,0611	X4	0,6231	0,6543
		Z2	2,06		Z2	4,77		Z2	7,04

ANALISIS

Empresa creada en 2004 en Cámara de Comercio. Se dedican a la distribución de productos tecnológicos para empresas y hogares tales como: computadores, impresoras, monitores y lcd, video proyectores, suministros, cámaras digitales, circuitos cerrados de TV, accesorios y todo lo relacionado con el sector de la ofimática. La empresa presenta mejora considerable durante el 2011 donde sus ventas, márgenes, liquidez, ciclo de caja y endeudamiento, mejoran en general. Sin embargo, hay que tener en cuenta que el crecimiento acelerado a 2011 (superior a 400%), siendo el único año donde presenta márgenes positivos, es riesgoso ya que en ocasiones este tipo de crecimientos puede llevarlos a perder el control de la empresa si no están preparados para la situación. Además presenta baja experiencia financiera. No cuentan con activos fijos representativos, el endeudamiento sigue siendo alto (62%). Por lo anterior se recomendaría una operación tipo rotativo de máximo 24 meses para el desarrollo de la operación diaria.

Aun cuando el Z-Score muestra como resultado “Zona Segura” desde 2010, por la alta caída en ventas en ese año, márgenes operativos y netos negativos, cubrimiento de intereses negativo, rentabilidad sobre el patrimonio negativo, endeudamiento del

95%, solo se recomendaría crédito de corto plazo pues la recuperación acelerada del 2011 puede ser por una situación puntual. Además para efectos del indicador de Altman, como la empresa presenta a 2010 sólidos indicadores de liquidez a pesar de la situación mencionada, al tener un mayor peso el capital de trabajo sobre el resultado, tergiversa los resultados pues las Inversiones Corrientes por \$1000 MM fueron la causa de que el indicador diera como resultado 4,76 pues estas inversiones fueron retiradas a 2011 por lo cual no deberían ser tomadas en cuenta sin saber a qué corresponden exactamente y si efectivamente generaron liquidez a la empresa.

CI MULTIMARCAS			
CIFRAS EN MILLONES DE PESOS			
NIT: 9002726301			
RAZONES FINANCIERAS	Dic 2009	Dic 2010	Dic 2011
Capital de Trabajo Neto (\$)	105	108	519
Relacion Corriente	1	1	2
Prueba Acida	0,4	0,5	0,8
Período Cuentas por Cobrar (días)	308	172	204
Per Inv (días)(Inv sin Axl/cto vtas)*360	2580	665	439
Período Pago Proveedores (días)	10	23	75
Ciclo de caja	2878	814	567
Rot Act Circ (veces) (vtas/act crte)	0	0	0,7
Rot Act Tot (veces) (vtas/act tot)	0,2	0,4	0,7
Rent Patrim (%) (Util neta/Patrim)	2,91	5,45	9,60
Endeud sin Val (%) (pasivo/(activo-val))	71	87	91
Relac End con Val.(Veces) (pasiv/patrim)	2,4	6,8	10,6
Pasivo financiero sobre ventas (%)	124	28	31
Cubrimiento de Intereses (Veces)	1,5	1,3	1,3

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS	Dic 2009		Dic 2010			Dic 2011		
	Saldo	%V	Saldo	%V	%H	Saldo	%V	%H
Ventas Netas	55	100	367	100	###	994	100	171
Otros Ingresos operacionales	0	0	0	0		0	0	
Total Ingresos Netos	55	100	367	100		994	100	
Costo de Ventas	36	65	255	69		573	58	
Utilidad Bruta	19	35	112	31		421	42	
Gastos de Ventas y Administracion	3	5	71	19		331	33	
Utilidad Operativa	16	29	41	11		90	9	
Gastos Financieros	11	20	31	8		69	0	
Ajuste Diferencia en Cambio	0	0	0	0		0	0	
Util. antes Otros Ingresos (Egresos)	5	9	10	3		21	2	
Otros Ingresos no operacionales	0	0	0	0		0	0	
Otros Egresos	0	0	0	0		0	0	
Utilidad antes de Impuestos	5	9	10	3		21	2	
Provision Impuestos	2	4	4	1		9	1	
Utilidad Neta	3	5	6	2		12	1	

BALANCE GENERAL						
	Dic 2009		Dic 2010		Dic 2011	
	Saldo	%V	Saldo	%V	Saldo	%V
Caja y Bancos	1	0	3	0	3	0
Inversiones Liquidas	0	0	0	0	0	0
Cuentas por Cobrar	47	13	175	20	562	39
Inventarios Operacionales:	258	73	471	55	699	48
Deudores Varios	8	2	59	7	9	1
Anticipos y Avances	0	0	0	0	1	0
Anticipo Impuestos	40	11	82	10	154	11
Total Activo Corriente	354	100	790	93	1.428	98
Activo Fijo Bruto	0	0	0	0	14	1
(-) Depreciacion Acumulada	0	0	0	0	0	0
Activo Fijo Neto	0	0	0	0	14	1
Inversiones Permanentes	0	0	0	0	0	0
Activos Diferidos	0	0	64	7	10	1
Cuenta Socios / Cías Vínculadas	0	0	0	0	0	0
Otros Activos	0	0	0	0	0	0
Total Activo Largo Plazo	0	0	64	7	24	2
Valorizaciones	0	0	0	0	0	0
Activo Total	354	100	854	100	1.452	100
Bancos Corto Plazo	68	19	102	12	311	21
Proveedores	1	0	16	2	120	8
Acreedores Varios	177	50	470	55	0	0
Gastos acumulados por pagar	3	1	1	0	477	33
Impuestos por Pagar	0	0	24	3	1	0
Obligaciones Laborales	0	0	0	0	0	0
Ingresos recibidos x anticipado	0	0	69	8	0	0
Total Pasivo Corriente	249	70	682	80	909	63
Bancos Largo Plazo	0	0	0	0	0	0
Pasivos estimados y provisiones	2	1	62	7	0	0
Cuenta Socios	0	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	0	0	0	0	418	29
Pasivo de Largo Plazo	2	1	62	7	418	29
Pasivo Total	251	71	744	87	1.327	91
Capital Pagado	100	28	100	12	100	7
Prima en colocación de acciones	0	0	0	0	0	0
Reservas	0	0	1	0	4	0
Revalorización Patrimonial	0	0	0	0	0	0
Utilidad Retenida	0	0	3	0	9	1
Utilidad del Ejercicio	3	1	6	1	12	1
Valorizaciones	0	0	0	0	0	0
Total Patrimonio	103	29	110	13	125	9
Total Pasivo y Patrimonio	354	100	854	100	1.452	100

Predictor de Quiebra Z2 -Score de Altman

$$Z2 = 6.56X_1 + 3.26X_2 + 6.72X_3 + 1.05X_4$$

CI MULTIMARCAS

MODELO	Diciembre 2009			Diciembre 2010			Diciembre 2011		
6,56	X1	0,2966	1,9458	X1	0,1265	0,8296	X1	0,3574	2,3448
3,26	X2	0,0085	0,0276	X2	0,0117	0,0382	X2	0,0172	0,0561
6,72	X3	0,0452	0,3037	X3	0,0480	0,3226	X3	0,0620	0,4165
1,05	X4	0,4104	0,4309	X4	0,1478	0,1552	X4	0,0942	0,0989
		Z2	2,71		Z2	1,35		Z2	2,92

ANÁLISIS

Creados en Cámara de Comercio en 2009. El objeto social es importar, comercializar todo tipo de bienes, artículos, y productos de aseo personal, cosméticos, perfumería, etc. Presenta buen crecimiento en ventas con márgenes en un buen nivel, sólidos indicadores de liquidez y con mejoras a 2011. Aun así presentan ciclo de caja largo afectado por altas cuentas por cobrar con rotación promedio de 206 días e inventarios igualmente altos con lenta rotación lo cual afecta la recuperación en el ciclo de la empresa y podría afectar su capacidad de pago al afectarse la tesorería. Presenta endeudamiento del 91%. Cubrimiento de intereses de 1.3 veces. Por lo anterior en este caso se recomendaría operación de corto plazo.

El resultado del Z- Score muestra que para 2009 y 2010 la situación de la empresa se encuentra entre precaución y peligro generado por los bajos indicadores de liquidez y capital de trabajo debido a altas financiaciones con terceros en el pasivo. Sin embargo, mejora a 2011 donde pasa a una situación de precaución donde se mejora la situación pero es efecto de incremento en cartera que igualmente deteriora el ciclo de

caja y finalmente la tesorería de la empresa. Esto apoyaría la decisión de recomendar un crédito de corto plazo.

CI INVERSIONES LIBANO S.A.

CIFRAS EN MILLONES DE PESOS

NIT: 8300944393

RAZONES FINANCIERAS	Dic 2009	Dic 2010	Dic 2011
Capital de Trabajo Neto (\$)	1.829	1.863	2.606
Relacion Corriente	2	3	2
Prueba Acida	1,8	2,2	1,3
Período Cuentas por Cobrar (días)	87	63	70
Per Inv (días)(Inv sin Axl/cto vtas)*360	47	54	139
Período Pago Proveedores (días)	48	20	94
Ciclo de caja	85	97	115
Rot Act Circ (veces) (vtas/act crte)	2	3	1,8
Rot Act Tot (veces) (vtas/act tot)	1,9	2,2	1,5
Rent Patrim (%) (Util neta/Patrim)	10,75	7,67	14,53
Endeud sin Val (%) (pasivo/(activo-val))	63	51	65
Relac End con Val.(Veces) (pasiv/patrim)	1,7	1,0	1,8
Pasivo financiero sobre ventas (%)	15	17	20
Cubrimiento de Intereses (Veces)	1,2	1,2	1,3

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS	Dic 2009		Dic 2010			Dic 2011		
	Saldo	%V	Saldo	%V	%H	Saldo	%V	%H
Ventas Netas	8.174	100	8.002	100	-2	8.983	100	12
Otros Ingresos operacionales	0	0	0	0		0	0	
Total Ingresos Netos	8.174	100	8.002	100		8.983	100	
Costo de Ventas	5.396	66	4.951	62		5.030	56	
Utilidad Bruta	2.778	34	3.051	38		3.953	44	
Gastos de Ventas y Administracion	1.435	18	1.645	21		1.987	22	
Utilidad Operativa	1.343	16	1.406	18		1.966	22	
Gastos Financieros	1.079	13	1.182	15		1466	0	
Ajuste Diferencia en Cambio	0	0	0	0		0	0	
Util. antes Otros Ingresos (Egresos)	264	3	224	3		500	6	
Otros Ingresos no operacionales	0	0	0	0		0	0	
Otros Egresos	0	0	0	0		0	0	
Utilidad antes de Impuestos	264	3	224	3		500	6	
Provision Impuestos	93	1	89	1		198	2	
Utilidad Neta	171	2	135	2		302	3	

BALANCE GENERAL						
	Dic 2009		Dic 2010		Dic 2011	
	Saldo	%V	Saldo	%V	Saldo	%V
Caja y Bancos	21	0	42	1	56	1
Inversiones Liquidas	0	0	0	0	0	0
Cuentas por Cobrar	1.965	46	1.397	39	1.743	30
Inventarios Operacionales:	697	16	747	21	1.949	33
Deudores Varios	178	4	225	6	833	14
Anticipos y Avances	210	5	125	3	26	0
Anticipo Impuestos	246	6	240	7	446	8
Total Activo Corriente	3.317	78	2.776	77	5.053	86
Activo Fijo Bruto	835	20	705	20	752	13
(-) Depreciacion Acumulada	71	2	83	2	83	1
Activo Fijo Neto	764	18	622	17	669	11
Inversiones Permanentes	36	1	36	1	36	1
Activos Diferidos	122	3	9	0	86	1
Cuenta Socios / Cías Vinculadas	0	0	0	0	0	0
Otros Activos	9	0	156	4	10	0
Total Activo Largo Plazo	931	22	823	23	801	14
Valorizaciones	0	0	0	0	0	0
Activo Total	4.248	100	3.599	100	5.854	100
Bancos Corto Plazo	509	12	537	15	984	17
Proveedores	716	17	275	8	1.314	22
Acreedores Varios	6	0	0	0	0	0
Gastos acumulados por pagar	180	4	63	2	19	0
Impuestos por Pagar	17	0	11	0	51	1
Obligaciones Laborales	60	1	27	1	79	1
Ingresos recibidos x anticipado	0	0	0	0	0	0
Total Pasivo Corriente	1.488	35	913	25	2.447	42
Bancos Largo Plazo	678	16	814	23	836	14
Pasivos estimados y provisiones	93	2	112	3	166	3
Cuenta Socios	0	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	398	9	0	0	327	6
Pasivo de Largo Plazo	1.169	28	926	26	1.329	23
Pasivo Total	2.657	63	1.839	51	3.776	65
Capital Pagado	500	12	500	14	500	9
Prima en colocación de acciones	0	0	0	0	0	0
Reservas	140	3	174	5	208	4
Revalorización Patrimonial	91	2	91	3	73	1
Utilidad Retenida	689	16	860	24	995	17
Utilidad del Ejercicio	171	4	135	4	302	5
Valorizaciones	0	0	0	0	0	0
Total Patrimonio	1.591	37	1.760	49	2.078	35
Total Pasivo y Patrimonio	4.248	100	3.599	100	5.854	100

Predictor de Quiebra Z2 -Score de Altman

$$Z2 = 6.56X_1 + 3.26X_2 + 6.72X_3 + 1.05X_4$$

CI INVERSIONES LIBANO S.A.

MODELO	Diciembre 2009			Diciembre 2010			Diciembre 2011		
6,56	X1	0,4306	2,8244	X1	0,5176	3,3957	X1	0,4452	2,9203
3,26	X2	0,2354	0,7674	X2	0,3248	1,0589	X2	0,2571	0,8381
6,72	X3	0,3161	2,1245	X3	0,3907	2,6253	X3	0,3358	2,2568
1,05	X4	0,5988	0,6287	X4	0,9570	1,0049	X4	0,5503	0,5778
		Z2	6,35		Z2	8,08		Z2	6,59

ANÁLISIS

Empresa constituida en noviembre de 2001, su O.S. es la comercialización de productos alimenticios como alimentos enlatados, encurtidos y aceite de oliva. Presenta buena dinámica de ventas, márgenes, buenos indicadores de liquidez con un sólido capital de trabajo. Buen capital pagado. Aun así presenta endeudamiento del 65% y cubrimiento de intereses de 1.3 veces. Se recomendaría una operación de corto o de largo plazo según la necesidad del cliente.

El Z- Score en esta ocasión muestra sólidos indicadores, todos superiores a 6,0 lo cual apoyaría la decisión de la empresa si solicitara un crédito de largo plazo pues según el resumen del indicador, la empresa no presenta probabilidad de quiebra en el corto plazo.

AGROPLAST			
CIFRAS EN MILLONES DE PESOS			
NIT: 8320017785			
RAZONES FINANCIERAS	Dic 2009	Dic 2010	Dic 2011
Capital de Trabajo Neto (\$)	202	252	340
Relacion Corriente	1	1	1
Prueba Acida	0,5	0,4	0,4
Período Cuentas por Cobrar (días)	23	23	24
Per Inv (días)(Inv sin Axl/cto vtas)*360	79	111	109
Período Pago Proveedores (días)	41	37	71
Ciclo de caja	61	96	62
Rot Act Circ (veces) (vtas/act crte)	4	3	3,3
Rot Act Tot (veces) (vtas/act tot)	2,2	2,4	2,0
Rent Patrim (%) (Util neta/Patrim)	15,25	22,73	0,10
Endeud sin Val (%) (pasivo/(activo-val))	59	66	65
Relac End con Val.(Veces) (pasiv/patrim)	0,8	2,0	1,3
Pasivo financiero sobre ventas (%)	8	20	11
Cubrimiento de Intereses (Veces)	2,9	3,5	2,2

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS	Dic 2009		Dic 2010			Dic 2011		
	Saldo	%V	Saldo	%V	%H	Saldo	%V	%H
Ventas Netas	3.114	100	3.719	100	19	4.642	100	25
Otros Ingresos operacionales	0	0	0	0		0	0	
Total Ingresos Netos	3.114	100	3.719	100		4.642	100	
Costo de Ventas	2.160	69	2.574	69		3.290	71	
Utilidad Bruta	954	31	1.145	31		1.352	29	
Gastos de Ventas y Administracion	716	23	917	25		1.073	23	
Utilidad Operativa	238	8	228	6		279	6	
Gastos Financieros	83	3	65	2		127	0	
Ajuste Diferencia en Cambio	0	0	0	0		0	0	
Util. antes Otros Ingresos (Egresos)	155	5	163	4		152	3	
Otros Ingresos no operacionales	0	0	0	0		0	0	
Otros Egresos	0	0	0	0		0	0	
Utilidad antes de Impuestos	155	5	163	4		152	3	
Provision Impuestos	35	1	43	1		151	3	
Utilidad Neta	120	4	120	3		1	0	

BALANCE GENERAL						
	Dic 2009		Dic 2010		Dic 2011	
	Saldo	%V	Saldo	%V	Saldo	%V
Caja y Bancos	3	0	13	1	43	2
Inversiones Liquidas	0	0	0	0	0	0
Cuentas por Cobrar	199	14	234	15	312	14
Inventarios Operacionales:	472	34	793	51	997	44
Deudores Varios	17	1	24	2	1	0
Anticipos y Avances	0	0	0	0	0	0
Anticipo Impuestos	32	2	38	2	65	3
Total Activo Corriente	723	51	1.102	70	1.418	63
Activo Fijo Bruto	522	37	691	44	805	36
(-) Depreciacion Acumulada	188	13	226	14	288	13
Activo Fijo Neto	334	24	465	30	517	23
Inversiones Permanentes	0	0	0	0	0	0
Activos Diferidos	0	0	0	0	4	0
Cuenta Socios / Cías Vínculadas	0	0	0	0	0	0
Otros Activos	0	0	0	0	0	0
Total Activo Largo Plazo	334	24	465	30	521	23
Valorizaciones	350	25	0	0	328	14
Activo Total	1.407	100	1.567	100	2.267	100
Bancos Corto Plazo	148	11	569	36	317	14
Proveedores	247	18	266	17	647	29
Acreedores Varios	0	0	0	0	0	0
Gastos acumulados por pagar	99	7	2	0	94	4
Impuestos por Pagar	8	1	4	0	20	1
Obligaciones Laborales	19	1	9	1	0	0
Ingresos recibidos x anticipado	0	0	0	0	0	0
Total Pasivo Corriente	521	37	850	54	1.078	48
Bancos Largo Plazo	99	7	189	12	192	8
Pasivos estimados y provisiones	0	0	0	0	0	0
Cuenta Socios	0	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	0	0	0	0	0	0
Pasivo de Largo Plazo	99	7	189	12	192	8
Pasivo Total	620	44	1.039	66	1.270	56
Capital Pagado	150	11	150	10	500	22
Prima en colocación de acciones	0	0	0	0	0	0
Reservas	130	9	101	6	131	6
Revalorización Patrimonial	37	3	37	2	37	2
Utilidad Retenida	0	0	120	8	0	0
Utilidad del Ejercicio	120	9	120	8	1	0
Valorizaciones	350	25	0	0	328	14
Total Patrimonio	787	56	528	34	997	44
Total Pasivo y Patrimonio	1.407	100	1.567	100	2.267	100

Predictor de Quiebra Z2 -Score de Altman

$$Z2 = 6.56X_1 + 3.26X_2 + 6.72X_3 + 1.05X_4$$

AGROPLAST

MODELO	Diciembre 2009			Diciembre 2010			Diciembre 2011		
6,56	X1	0,1436	0,9418	X1	0,1608	1,0550	X1	0,1500	0,9839
3,26	X2	0,1777	0,5792	X2	0,2176	0,7094	X2	0,0582	0,1898
6,72	X3	0,1692	1,1367	X3	0,1455	0,9778	X3	0,1231	0,8270
1,05	X4	1,2694	1,3328	X4	0,5082	0,5336	X4	0,7850	0,8243
		Z2	3,99		Z2	3,28		Z2	2,82

ANÁLISIS

Empresa creada en 1.996 en Cámara de Comercio con el objeto social de comercializar artículos de plástico para la industria agrícola. Presentan crecimiento en ventas a 2011. Sus indicadores de liquidez son algo débiles, con ciclo de caja de 63 días a 2011, buen capital pagado. Márgenes estrechos, endeudamiento del 65%, inventarios bastante altos lo cual deteriora ciclo de caja. Por el alto valor de los proveedores muestran que estos son su principal fuente de financiación. Por esto se puede recomendar una operación de corto plazo hasta 24 meses. Se podría estudiar cuidadosamente una opción de mediano plazo con flujo de caja proyectado.

Según el resultado del Z-Score, la empresa se encontraba en una “Zona Segura” quedando en “Zona de Precaución” a 2011 debido al deterioro de sus indicadores de liquidez principalmente, a las altas provisiones para renta aplicadas al estado de resultados en 2011 lo cual deja sin utilidad a la empresa y a la capitalización de las utilidades retenidas pues es insumo para el X2 del modelo. Aun así, si se analiza el porqué de los resultados, puede apoyarse la opción de poder otorgar un crédito de largo o mediano plazo.

COMERCIALIZADORA TODO HOGAR

CIFRAS EN MILLONES DE PESOS

NIT:8301425943

RAZONES FINANCIERAS	Dic 2009	Dic 2010	Dic 2011
Capital de Trabajo Neto (\$)	785	1.116	1.150
Relacion Corriente	2	2	2
Prueba Acida	0,2	0,1	0,2
Período Cuentas por Cobrar (días)	0	1	0
Per Inv (días)(Inv sin Axl/cto vtas)*360	263	235	168
Período Pago Proveedores (días)	85	81	66
Ciclo de caja	178	155	102
Rot Act Circ (veces) (vtas/act crte)	2	3	2,8
Rot Act Tot (veces) (vtas/act tot)	1,8	2,6	2,6
Rent Patrim (%) (Util neta/Patrim)	37,52	31,89	2,99
Endeud sin Val (%) (pasivo/(activo-val))	52	45	48
Relac End con Val.(Veces) (pasiv/patrim)	1,1	0,8	0,9
Pasivo financiero sobre ventas (%)	6	4	2
Cubrimiento de Intereses (Veces)	3,6	3,5	1,2

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS	Dic 2009		Dic 2010			Dic 2011		
	Saldo	%V	Saldo	%V	%H	Saldo	%V	%H
Ventas Netas	3.130	100	5.344	100	71	6.568	100	23
Otros Ingresos operacionales	0	0	0	0		0	0	
Total Ingresos Netos	3.130	100	5.344	100		6.568	100	
Costo de Ventas	2.025	65	2.987	56		4.567	70	
Utilidad Bruta	1.105	35	2.357	44		2.001	30	
Gastos de Ventas y Administracion	677	22	1.606	30		1.735	26	
Utilidad Operativa	428	14	751	14		266	4	
Gastos Financieros	120	4	214	4		227	0	
Ajuste Diferencia en Cambio	0	0	0	0		0	0	
Util. antes Otros Ingresos (Egresos)	308	10	537	10		39	1	
Otros Ingresos no operacionales	0	0	0	0		0	0	
Otros Egresos	0	0	0	0		0	0	
Utilidad antes de Impuestos	308	10	537	10		39	1	
Provision Impuestos	0	0	177	3		0	0	
Utilidad Neta	308	10	360	7		39	1	

BALANCE GENERAL						
	Dic 2009		Dic 2010		Dic 2011	
	Saldo	%V	Saldo	%V	Saldo	%V
Caja y Bancos	144	8	61	3	123	5
Inversiones Liquidas	0	0	0	0	0	0
Cuentas por Cobrar	0	0	15	1	0	0
Inventarios Operacionales:	1.478	86	1.952	94	2.126	84
Deudores Varios	1	0	3	0	13	1
Anticipos y Avances	38	2	5	0	52	2
Anticipo Impuestos	13	1	2	0	0	0
Total Activo Corriente	1.674	98	2.038	98	2.314	92
Activo Fijo Bruto	43	3	25	1	87	3
(-) Depreciacion Acumulada	13	1	0	0	0	0
Activo Fijo Neto	30	2	25	1	87	3
Inversiones Permanentes	0	0	0	0	0	0
Activos Diferidos	6	0	6	0	118	5
Cuenta Socios / Cías Vinculadas	0	0	1	0	0	0
Otros Activos	0	0	0	0	0	0
Total Activo Largo Plazo	36	2	32	2	205	8
Valorizaciones	0	0	0	0	0	0
Activo Total	1.710	100	2.070	100	2.519	100
Bancos Corto Plazo	179	10	225	11	160	6
Proveedores	479	28	672	32	832	33
Acreedores Varios	2	0	0	0	0	0
Gastos acumulados por pagar	18	1	8	0	67	3
Impuestos por Pagar	6	0	1	0	15	1
Obligaciones Laborales	205	12	16	1	20	1
Ingresos recibidos x anticipado	0	0	0	0	70	3
Total Pasivo Corriente	889	52	922	45	1.164	46
Bancos Largo Plazo	0	0	0	0	0	0
Pasivos estimados y provisiones	0	0	18	1	23	1
Cuenta Socios	0	0	0	0	26	1
Otros Pasivos	0	0	0	0	0	0
Pasivo de Largo Plazo	0	0	18	1	49	2
Pasivo Total	889	52	941	45	1.213	48
Capital Pagado	100	6	100	5	140	6
Prima en colocación de acciones	0	0	0	0	0	0
Reservas	4	0	4	0	0	0
Revalorización Patrimonial	6	0	6	0	108	4
Utilidad Retenida	403	24	659	32	1019	40
Utilidad del Ejercicio	308	18	360	17	39	2
Valorizaciones	0	0	0	0	0	0
Total Patrimonio	821	48	1.129	55	1.306	52
Total Pasivo y Patrimonio	1.710	100	2.070	100	2.519	100

Predictor de Quiebra Z2 -Score de Altman

$$Z2 = 6.56X_1 + 3.26X_2 + 6.72X_3 + 1.05X_4$$

COMERCIALIZADORA TODO HOGAR

MODELO	Diciembre 2009			Diciembre 2010			Diciembre 2011		
6,56	X1	0,4591	3,0115	X1	0,5389	3,5354	X1	0,4565	2,9948
3,26	X2	0,4181	1,3631	X2	0,4942	1,6111	X2	0,4200	1,3692
6,72	X3	0,2503	1,6820	X3	0,3628	2,4380	X3	0,1056	0,7096
1,05	X4	0,9235	0,9697	X4	1,2000	1,2600	X4	1,0767	1,1305
		Z2	7,03		Z2	8,84		Z2	6,20

ANALISIS

La empresa se encuentra constituida desde el 4 de mayo de 2004, su objeto social es la comercialización de artículos para el hogar. La empresa presenta buena dinámica en ventas en los últimos tres años, Buen capital de trabajo y liquidez, cartera eficiente al ser ventas de contado, el inventario permanece alto pero por el alto volumen que deben mantener en los puntos de venta, endeudamiento controlado aunque se encuentra en el 48%. Aun así, presentan bajo nivel de activos fijos, caída de márgenes a 2011. No obstante, los resultados del Z-Score son superiores a 6.0 para todos los años por lo que podría apoyar una decisión de crédito de mediano o largo plazo.

SECTOR CONSTRUCCÓN Y OBRAS CIVILES

SOGOPE SAS			
CIFRAS EN MILLONES DE PESOS			
NIT:8300318325			
RAZONES FINANCIERAS	Dic 2009	Dic 2010	Dic 2011
Capital de Trabajo Neto (\$)	-5	-132	264
Relacion Corriente	1	1	1
Prueba Acida	0,4	0,8	0,7
Período Cuentas por Cobrar (días)	4	57	16
Per Inv (días)(Inv sin Axl/cto vtas)*360	62	12	54
Período Pago Proveedores (días)	8	10	10
Ciclo de caja	58	59	61
Rot Act Circ (veces) (vtas/act crte)	5	4	4,2
Rot Act Tot (veces) (vtas/act tot)	3,4	2,3	3,1
Rent Patrim (%) (Util neta/Patrim)	23,42	21,57	18,49
Endeud sin Val (%) (pasivo/(activo-val))	76	71	69
Relac End con Val.(Veces) (pasiv/patrim)	3,2	2,4	2,3
Pasivo financiero sobre ventas (%)	8	12	11
Cubrimiento de Intereses (Veces)	2,1	2,4	2,1

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS	Dic 2009		Dic 2010			Dic 2011		
	Saldo	%V	Saldo	%V	%H	Saldo	%V	%H
Ventas Netas	3.763	100	2.701	100	-28	4.202	100	56
Otros Ingresos operacionales	0	0	0	0		0	0	
Total Ingresos Netos	3.763	100	2.701	100		4.202	100	
Costo de Ventas	2.845	76	1.974	73		3.449	82	
Utilidad Bruta	918	24	727	27		753	18	
Gastos de Ventas y Administracion	660	18	460	17		440	10	
Utilidad Operativa	258	7	267	10		313	7	
Gastos Financieros	123	3	111	4		150	0	
Ajuste Diferencia en Cambio	0	0	0	0		0	0	
Util. antes Otros Ingresos (Egresos)	135	4	156	6		163	4	
Otros Ingresos no operacionales	0	0	0	0		0	0	
Otros Egresos	0	0	0	0		0	0	
Utilidad antes de Impuestos	135	4	156	6		163	4	
Provision Impuestos	72	2	82	3		85	2	
Utilidad Neta	63	2	74	3		78	2	

BALANCE GENERAL						
	Dic 2009		Dic 2010		Dic 2011	
	Saldo	%V	Saldo	%V	Saldo	%V
Caja y Bancos	19	2	2	0	110	8
Inversiones Liquidadas	0	0	0	0	0	0
Cuentas por Cobrar	42	4	430	37	190	14
Inventarios Operacionales:	492	44	64	5	516	38
Deudores Varios	0	0	3	0	0	0
Anticipos y Avances	151	13	123	10	106	8
Anticipo Impuestos	67	6	75	6	84	6
Total Activo Corriente	771	69	697	59	1.006	73
Activo Fijo Bruto	398	36	578	49	622	45
(-) Depreciacion Acumulada	144	13	197	17	256	19
Activo Fijo Neto	254	23	381	33	366	27
Inversiones Permanentes	0	0	0	0	0	0
Activos Diferidos	1	0	0	0	0	0
Cuenta Socios / Cías Vinculadas	94	8	94	8	0	0
Otros Activos	0	0	0	0	0	0
Total Activo Largo Plazo	349	31	475	41	366	27
Valorizaciones	0	0	0	0	0	0
Activo Total	1.120	100	1.172	100	1.372	100
Bancos Corto Plazo	316	28	320	27	479	35
Proveedores	65	6	56	5	92	7
Acreedores Varios	119	11	193	16	0	0
Gastos acumulados por pagar	129	12	29	2	111	8
Impuestos por Pagar	29	3	107	9	3	0
Obligaciones Laborales	7	1	12	1	9	1
Ingresos recibidos x anticipado	111	10	112	10	48	3
Total Pasivo Corriente	776	69	829	71	742	54
Bancos Largo Plazo	0	0	0	0	0	0
Pasivos estimados y provisiones	75	7	0	0	85	6
Cuenta Socios	0	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	0	0	0	0	125	9
Pasivo de Largo Plazo	75	7	-	0	210	15
Pasivo Total	851	76	829	71	952	69
Capital Pagado	98	9	98	8	98	7
Prima en colocación de acciones	0	0	0	0	0	0
Reservas	10	1	10	1	10	1
Revalorización Patrimonial	20	2	20	2	20	1
Utilidad Retenida	78	7	141	12	214	16
Utilidad del Ejercicio	63	6	74	6	78	6
Valorizaciones	0	0	0	0	0	0
Total Patrimonio	269	24	343	29	420	31
Total Pasivo y Patrimonio	1.120	100	1.172	100	1.372	100

Predictor de Quiebra Z2 -Score de Altman

$$Z2 = 6.56X_1 + 3.26X_2 + 6.72X_3 + 1.05X_4$$

SOGOPE SAS

MODELO	Diciembre 2009			Diciembre 2010			Diciembre 2011		
6,56	X1	-0,0045	-0,0293	X1	-0,1126	-0,7388	X1	0,1924	1,2623
3,26	X2	0,1348	0,4395	X2	0,1920	0,6259	X2	0,2198	0,7166
6,72	X3	0,2304	1,5480	X3	0,2278	1,5309	X3	0,2278	1,5311
1,05	X4	0,3161	0,3319	X4	0,4138	0,4344	X4	0,4408	0,4628
		Z2	2,29		Z2	1,85		Z2	3,97

ANÁLISIS

Empresa que se encuentra constituida en Cámara de Comercio desde abril de 1997, con el objeto social de realizar obras de ingeniería civil y adecuación de contenedores para campamentos. La empresa presenta volatilidad en ventas pero es debido al sector en el que se encuentra pues dependen de los contratos realizados y los plazos de los mismos pues los valores y tiempo de desarrollo varía año tras año. Las ventas a 2011 presentan buen incremento y buenas proyecciones a 2012. Presenta incremento en márgenes aunque se mantienen estrechos, presenta indicadores de liquidez débiles, con endeudamiento alto siendo del 69% a 2011 pero con disminución. Buena rotación de cartera, ciclo de caja ágil, crecimiento de activos fijos.

El resultado del Z- Score muestra como los resultados del 2010 fueron poco favorables para la empresa y en 2011 entra en “zona segura” por mejora en las cifras de la empresa, sin embargo en este tipo de empresas las operaciones de largo plazo pueden ser más riesgosas por la volatilidad en márgenes e ingresos.

CONSTRUCCIONES CIRO CHIPATECUA			
CIFRAS EN MILLONES DE PESOS			
NIT: 9001278308			
RAZONES FINANCIERAS	Dic 2009	Dic 2010	Dic 2011
Capital de Trabajo Neto (\$)	94	-21	-160
Relacion Corriente	3	1	0
Prueba Acida	3,4	0,6	0,3
Período Cuentas por Cobrar (días)	0	0	0
Per Inv (días)(Inv sin Axl/cto vtas)*360	0	0	0
Período Pago Proveedores (días)	0	0	0
Ciclo de caja	0	0	0
Rot Act Circ (veces) (vtas/act crte)	14	8	27,2
Rot Act Tot (veces) (vtas/act tot)	13,7	1,9	4,1
Rent Patrim (%) (Util neta/Patrim)	33,66	3,77	39,53
Endeud sin Val (%) (pasivo/(activo-val))	28	35	60
Relac End con Val.(Veces) (pasiv/patrim)	0,4	0,5	1,5
Pasivo financiero sobre ventas (%)	0	12	11
Cubrimiento de Intereses (Veces)	14,5	1,7	3,5

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS	Dic 2009		Dic 2010		%H	Dic 2011		%H
	Saldo	%V	Saldo	%V		Saldo	%V	
Ventas Netas	1.931	100	312	100	-84	1.769	100	467
Otros Ingresos operacionales	0	0	0	0		0	0	
Total Ingresos Netos	1.931	100	312	100		1.769	100	
Costo de Ventas	1.739	90	220	71		1.479	84	
Utilidad Bruta	192	10	92	29		290	16	
Gastos de Ventas y Administracion	134	7	75	24		195	11	
Utilidad Operativa	58	3	17	5		95	5	
Gastos Financieros	4	0	10	3		27	0	
Ajuste Diferencia en Cambio	0	0	0	0		0	0	
Util. antes Otros Ingresos (Egresos)	54	3	7	2		68	4	
Otros Ingresos no operacionales	0	0	0	0		0	0	
Otros Egresos	0	0	0	0		0	0	
Utilidad antes de Impuestos	54	3	7	2		68	4	
Provision Impuestos	20	1	3	1		0	0	
Utilidad Neta	34	2	4	1		68	4	

BALANCE GENERAL						
	Dic 2009		Dic 2010		Dic 2011	
	Saldo	%V	Saldo	%V	Saldo	%V
Caja y Bancos	35	25	2	1	36	8
Inversiones Liquidas	0	0	6	4	7	2
Cuentas por Cobrar	0	0	0	0	0	0
Inventarios Operacionales:	0	0	0	0	0	0
Deudores Varios	65	46	25	15	0	0
Anticipos y Avances	0	0	4	2	0	0
Anticipo Impuestos	34	24	0	0	22	5
Total Activo Corriente	134	95	37	23	65	15
Activo Fijo Bruto	8	6	128	78	376	87
(-) Depreciacion Acumulada	1	1	1	1	7	2
Activo Fijo Neto	7	5	127	77	369	85
Inversiones Permanentes	0	0	0	0	0	0
Activos Diferidos	0	0	0	0	0	0
Cuenta Socios / Cías Vinculadas	0	0	0	0	0	0
Otros Activos	0	0	0	0	0	0
Total Activo Largo Plazo	7	5	127	77	369	85
Valorizaciones	0	0	0	0	0	0
Activo Total	141	100	164	100	434	100
Bancos Corto Plazo	0	0	38	23	203	47
Proveedores	0	0	0	0	0	0
Acreedores Varios	6	4	2	1	5	1
Gastos acumulados por pagar	0	0	0	0	0	0
Impuestos por Pagar	24	17	5	3	9	2
Obligaciones Laborales	10	7	13	8	8	2
Ingresos recibidos x anticipado	0	0	0	0	0	0
Total Pasivo Corriente	40	28	58	35	225	52
Bancos Largo Plazo	0	0	0	0	0	0
Pasivos estimados y provisiones	0	0	0	0	0	0
Cuenta Socios	0	0	0	0	37	9
Otros Pasivos	0	0	0	0	0	0
Pasivo de Largo Plazo	0	0	0	0	37	9
Pasivo Total	40	28	58	35	262	60
Capital Pagado	25	18	25	15	25	6
Prima en colocación de acciones	0	0	0	0	0	0
Reservas	4	3	8	5	8	2
Revalorización Patrimonial	0	0	0	0	0	0
Utilidad Retenida	38	27	69	42	71	16
Utilidad del Ejercicio	34	24	4	2	68	16
Valorizaciones	0	0	0	0	0	0
Total Patrimonio	101	72	106	65	172	40
Total Pasivo y Patrimonio	141	100	164	100	434	100

Predictor de Quiebra Z2 -Score de Altman

$$Z2 = 6.56X_1 + 3.26X_2 + 6.72X_3 + 1.05X_4$$

CONSTRUCCIONES CIRO CHIPATECUA

MODELO	Diciembre 2009			Diciembre 2010			Diciembre 2011		
6,56	X1	0,6667	4,3733	X1	-0,1280	-0,8400	X1	-0,3687	-2,4184
3,26	X2	0,5390	1,7572	X2	0,4939	1,6101	X2	0,3387	1,1042
6,72	X3	0,4113	2,7643	X3	0,1037	0,6966	X3	0,2189	1,4710
1,05	X4	2,5250	2,6513	X4	1,8276	1,9190	X4	0,6565	0,6893
		Z2	11,55		Z2	3,39		Z2	0,85

ANÁLISIS

Creados en 2007 en Cámara de Comercio. Se dedican al desarrollo de obras de construcción en especial del tipo todo costo la cual incluye la construcción para un tercero y prestación de servicio de mano de obra para construcciones. Presentan volatilidad en ventas, capital de trabajo negativo, indicadores de liquidez débiles, crecimiento de endeudamiento siendo del 60% a 2011. Bajo nivel de activos fijos, capital pagado bajo. Sin embargo presentan estabilidad en márgenes y cubrimiento de intereses de 3,5 veces. Nuevamente por el sector es menos riesgoso manejar créditos de corto plazo y mucho más en la situación de esta empresa donde el indicador Z-Score se deteriora con los años quedando en 0,85 lo cual es una muy alta probabilidad de quiebra en los próximos dos años. Es de anotar que debería analizarse la composición de las obligaciones financieras que son las que deterioran el indicador de capital de trabajo y los de liquidez en general generando un X1 negativo el cual al tener mayor peso, afecta notablemente el resultado. Igualmente la decisión de una operación de largo plazo en este tipo de empresas deberían estar atados a la ejecución de contratos.

PAVIMENTOS SANTAFE			
CIFRAS EN MILLONES DE PESOS			
NIT: 9000298426			
RAZONES FINANCIERAS	Dic 2009	Dic 2010	Dic 2011
Capital de Trabajo Neto (\$)	-3	165	391
Relacion Corriente	1	5	7
Prueba Acida	1,0	5,1	6,6
Período Cuentas por Cobrar (días)	31	11	8
Per Inv (días)(Inv sin Axl/cto vtas)*360	0	0	0
Período Pago Proveedores (días)	180	0	0
Ciclo de caja	-149	11	8
Rot Act Circ (veces) (vtas/act crte)	4	5	4,9
Rot Act Tot (veces) (vtas/act tot)	1,4	1,6	1,6
Rent Patrim (%) (Util neta/Patrim)	59,09	38,79	5,72
Endeud sin Val (%) (pasivo/(activo-val))	44	26	17
Relac End con Val.(Veces) (pasiv/patrim)	0,8	0,4	0,2
Pasivo financiero sobre ventas (%)	7	12	7
Cubrimiento de Intereses (Veces)	11,5	4,0	2,6

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS	Dic 2009		Dic 2010			Dic 2011		
	Saldo	%V	Saldo	%V	%H	Saldo	%V	%H
Ventas Netas	492	100	1.030	100	109	2.245	100	118
Otros Ingresos operacionales	0	0	0	0		0	0	
Total Ingresos Netos	492	100	1.030	100		2.245	100	
Costo de Ventas	184	37	385	37		1.551	69	
Utilidad Bruta	308	63	645	63		694	31	
Gastos de Ventas y Administracion	170	35	385	37		530	24	
Utilidad Operativa	138	28	260	25		164	7	
Gastos Financieros	12	2	65	6		64	0	
Ajuste Diferencia en Cambio	0	0	0	0		0	0	
Util. antes Otros Ingresos (Egresos)	126	26	195	19		100	4	
Otros Ingresos no operacionales	0	0	0	0		0	0	
Otros Egresos	0	0	0	0		0	0	
Utilidad antes de Impuestos	126	26	195	19		100	4	
Provision Impuestos	9	2	15	1		33	1	
Utilidad Neta	117	24	180	17		67	3	

BALANCE GENERAL						
	Dic 2009		Dic 2010		Dic 2011	
	Saldo	%V	Saldo	%V	Saldo	%V
Caja y Bancos	6	2	17	3	180	13
Inversiones Liquidas	0	0	0	0	0	0
Cuentas por Cobrar	42	12	32	5	48	3
Inventarios Operacionales:	0	0	0	0	0	0
Deudores Varios	49	14	108	17	84	6
Anticipos y Avances	7	2	31	5	123	9
Anticipo Impuestos	10	3	17	3	26	2
Total Activo Corriente	114	32	205	33	461	33
Activo Fijo Bruto	261	74	471	75	775	56
(-) Depreciacion Acumulada	24	7	48	8	0	0
Activo Fijo Neto	237	68	423	67	775	56
Inversiones Permanentes	0	0	0	0	0	0
Activos Diferidos	0	0	0	0	0	0
Cuenta Socios / Cías Vinculadas	0	0	0	0	0	0
Otros Activos	0	0	0	0	0	0
Total Activo Largo Plazo	237	68	423	67	775	56
Valorizaciones	0	0	0	0	143	10
Activo Total	351	100	628	100	1.379	100
Bancos Corto Plazo	0	0	0	0	23	2
Proveedores	92	26	0	0	0	0
Acreedores Varios	0	0	0	0	0	0
Gastos acumulados por pagar	9	3	14	2	0	0
Impuestos por Pagar	13	4	25	4	47	3
Obligaciones Laborales	3	1	1	0	0	0
Ingresos recibidos x anticipado	0	0	0	0	0	0
Total Pasivo Corriente	117	33	40	6	70	5
Bancos Largo Plazo	36	10	125	20	137	10
Pasivos estimados y provisiones	0	0	0	0	0	0
Cuenta Socios	0	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	0	0	0	0	0	0
Pasivo de Largo Plazo	36	10	125	20	137	10
Pasivo Total	153	44	165	26	207	15
Capital Pagado	15	4	100	16	600	44
Prima en colocación de acciones	0	0	0	0	0	0
Reservas	0	0	0	0	0	0
Revalorización Patrimonial	1	0	1	0	0	0
Utilidad Retenida	65	19	183	29	362	26
Utilidad del Ejercicio	117	33	180	29	67	5
Valorizaciones	0	0	0	0	143	10
Total Patrimonio	198	56	464	74	1.172	85
Total Pasivo y Patrimonio	351	100	629	100	1.379	100

Predictor de Quiebra Z2 -Score de Altman

$$Z2 = 6.56X_1 + 3.26X_2 + 6.72X_3 + 1.05X_4$$

PAVIMENTOS SANTAFE

MODELO	Diciembre 2009			Diciembre 2010			Diciembre 2011		
6,56	X1	-0,0085	-0,0561	X1	0,2627	1,7236	X1	0,2835	1,8600
3,26	X2	0,5185	1,6904	X2	0,5780	1,8844	X2	0,3111	1,0142
6,72	X3	0,3932	2,6421	X3	0,4140	2,7822	X3	0,1189	0,7992
1,05	X4	1,2941	1,3588	X4	2,8121	2,9527	X4	5,6618	5,9449
		Z2	5,64		Z2	9,34		Z2	9,62

ANÁLISIS

Empresa familiar constituida en Cámara de Comercio en junio del año 2005. Se dedica al desarrollo de obras civiles. Aunque la empresa presenta buena dinámica, con crecimientos representativos, endeudamiento del 17%, y capitalización a 2011, hay que tener en cuenta la volatilidad en ventas que presentan este tipo de empresas. Tampoco se puede dejar de lado todos los aspectos no financieros que afectan la operación como industria, forma de manejar la empresa, experiencia de socios, experiencia financiera, entre otros. En este caso, no presentan endeudamiento financiero representativo por lo que podrían manejar baja experiencia financiera. Aun así, si el estudio es netamente financiero la empresa en general presenta solidez financiera situación apoyada por los resultados del indicador Z-Score que para todos los casos son mayores de 5.0 y se incrementa con los años; esto gracias a sus sólidos indicadores de liquidez, márgenes estables, utilidades retenidas entre otros.

DIEZ INGENIERIA

CIFRAS EN MILLONES DE PESOS

NIT: 9001046896

RAZONES FINANCIERAS	Dic 2009	Dic 2010	Dic 2011
Capital de Trabajo Neto (\$)	-51	542	666
Relacion Corriente	1	2	4
Prueba Acida	0,8	2,4	4,2
Período Cuentas por Cobrar (días)	75	61	49
Per Inv (días)(Inv sin Axl/cto vtas)*360	0	0	0
Período Pago Proveedores (días)	0	2	1
Ciclo de caja	75	60	48
Rot Act Circ (veces) (vtas/act crte)	3	5	4,4
Rot Act Tot (veces) (vtas/act tot)	1,2	3,4	3,0
Rent Patrim (%) (Util neta/Patrim)	16,98	12,31	16,32
Endeud sin Val (%) (pasivo/(activo-val))	54	31	17
Relac End con Val. (Veces) (pasiv/patrim)	1,0	0,4	0,2
Pasivo financiero sobre ventas (%)	39	1	3
Cubrimiento de Intereses (Veces)	5,5	4,1	14,5

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS	Dic 2009		Dic 2010			Dic 2011		
	Saldo	%V	Saldo	%V	%H	Saldo	%V	%H
Ventas Netas	780	100	4.505	100	478	3.799	100	-16
Otros Ingresos operacionales	0	0	0	0		0	0	
Total Ingresos Netos	780	100	4.505	100		3.799	100	
Costo de Ventas	667	86	4.236	94		3.442	91	
Utilidad Bruta	113	14	269	6		357	9	
Gastos de Ventas y Administracion	47	6	117	3		169	4	
Utilidad Operativa	66	8	152	3		188	5	
Gastos Financieros	12	2	37	1		13	0	
Ajuste Diferencia en Cambio	0	0	0	0		0	0	
Util. antes Otros Ingresos (Egresos)	54	7	115	3		175	5	
Otros Ingresos no operacionales	0	0	0	0		0	0	
Otros Egresos	0	0	0	0		0	0	
Utilidad antes de Impuestos	54	7	115	3		175	5	
Provision Impuestos	0	0	0	0		0	0	
Utilidad Neta	54	7	115	3		175	5	

BALANCE GENERAL						
	Dic 2009		Dic 2010		Dic 2011	
	Saldo	%V	Saldo	%V	Saldo	%V
Caja y Bancos	53	8	98	7	271	21
Inversiones Liquidas	6	1	5	0	3	0
Cuentas por Cobrar	163	26	768	57	516	40
Inventarios Operacionales:	0	0	0	0	0	0
Deudores Varios	0	0	0	0	0	0
Anticipos y Avances	0	0	0	0	0	0
Anticipo Impuestos	39	6	70	5	82	6
Total Activo Corriente	261	41	941	70	872	68
Activo Fijo Bruto	328	52	360	27	399	31
(-) Depreciacion Acumulada	7	1	11	1	43	3
Activo Fijo Neto	321	51	349	26	356	28
Inversiones Permanentes	0	0	0	0	0	0
Activos Diferidos	0	0	0	0	0	0
Cuenta Socios / Cías Vinculadas	0	0	0	0	0	0
Otros Activos	0	0	0	0	0	0
Total Activo Largo Plazo	321	51	349	26	356	28
Valorizaciones	50	8	50	4	50	4
Activo Total	632	100	1.340	100	1.278	100
Bancos Corto Plazo	302	48	32	2	117	9
Proveedores	0	0	18	1	9	1
Acreedores Varios	0	0	0	0	0	0
Gastos acumulados por pagar	7	1	338	25	1	0
Impuestos por Pagar	2	0	11	1	11	1
Obligaciones Laborales	1	0	0	0	6	0
Ingresos recibidos x anticipado	0	0	0	0	62	5
Total Pasivo Corriente	312	49	399	30	206	16
Bancos Largo Plazo	0	0	0	0	0	0
Pasivos estimados y provisiones	2	0	7	1	0	0
Cuenta Socios	0	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	0	0	0	0	0	0
Pasivo de Largo Plazo	2	0	7	1	0	0
Pasivo Total	314	50	406	30	206	16
Capital Pagado	100	16	600	45	600	47
Prima en colocación de acciones	0	0	0	0	0	0
Reservas	2	0	2	0	14	1
Revalorización Patrimonial	0	0	0	0	0	0
Utilidad Retenida	112	18	167	12	233	18
Utilidad del Ejercicio	54	9	115	9	175	14
Valorizaciones	50	8	50	4	50	4
Total Patrimonio	318	50	934	70	1.072	84
Total Pasivo y Patrimonio	632	100	1.340	100	1.278	100

Predictor de Quiebra Z2 -Score de Altman

$$Z2 = 6.56X_1 + 3.26X_2 + 6.72X_3 + 1.05X_4$$

DIEZ INGENIERIA

MODELO	Diciembre 2009			Diciembre 2010			Diciembre 2011		
6,56	X1	-0,0807	-0,5294	X1	0,4045	2,6534	X1	0,5211	3,4186
3,26	X2	0,2658	0,8666	X2	0,2119	0,6909	X2	0,3302	1,0765
6,72	X3	0,1044	0,7018	X3	0,1134	0,7623	X3	0,1471	0,9885
1,05	X4	1,0127	1,0634	X4	2,3005	2,4155	X4	5,2039	5,4641
		Z2	2,10		Z2	6,52		Z2	10,95

ANÁLISIS

Empresa creada en 2006 en Cámara de Comercio con el objeto social de desarrollar obras de ingeniería civil y se encuentran enfocados a la parte de montaje de estaciones surtidoras de gas y combustibles, construcción de estaciones reguladoras, redes acometidas e instalaciones internas de gas natural, construcción de oleoductos, gasoductos y poliductos en acero o polietileno; diseño, construcción y operación de sistemas de agua potable y residuales domésticas, industriales o combinadas que provengan de la operación de servicio de alcantarillado u otros. La empresa presenta capital de trabajo e indicadores de liquidez sólidos, con niveles de endeudamiento del 17%, cartera sana y ciclo de caja eficiente. Activos fijos en crecimiento y buen capital pagado, buenas proyecciones. Sin embargo, presentan volatilidad en ventas y márgenes debido al sector en el que se encuentran. Aun así, presentan sólidos resultados de Z-Score donde se encuentra para 2010 y 2011 en “Zona Segura”. Sin embargo a 2009 se encontraba con resultado de 2,1 quedando en “Zona de Alerta” debido al capital de trabajo negativo generado por altas obligaciones financieras las cuales deberían analizarse en su composición pues muy seguramente se encuentran

mal clasificadas al no registrar porción de corto y largo plazo deteriorando los indicadores de liquidez y así se generaría la alerta.

PROMOTORA ARQUICRETO

CIFRAS EN MILLONES DE PESOS

NIT: 8301301196

RAZONES FINANCIERAS	Dic 2009	Dic 2010	Dic 2011
Capital de Trabajo Neto (\$)	-1.491	-3.910	10.452
Relacion Corriente	1	0	32
Prueba Acida	0,3	0,0	27,6
Período Cuentas por Cobrar (días)	1	0	488
Per Inv (días)(Inv sin Axl/cto vtas)*360	703	349	103
Período Pago Proveedores (días)	0	0	0
Ciclo de caja	705	349	591
Rot Act Circ (veces) (vtas/act crte)	0	1	0,5
Rot Act Tot (veces) (vtas/act tot)	0,2	0,2	0,5
Rent Patrim (%) (Util neta/Patrim)	2,07	3,16	7,90
Endeud sin Val (%) (pasivo/(activo-val))	98	99	99
Relac End con Val. (Veces) (pasiv/patrim)	56,6	69,5	106,1
Pasivo financiero sobre ventas (%)	3	0	33
Cubrimiento de Intereses (Veces)	1,1	1,1	1,1

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS	Dic 2009		Dic 2010			Dic 2011		
	Saldo	%V	Saldo	%V	%H	Saldo	%V	%H
Ventas Netas	759	100	1.661	100	###	5.665	100	241
Otros Ingresos operacionales	0	0	0	0		0	0	
Total Ingresos Netos	759	100	1.661	100		5.665	100	
Costo de Ventas	560	74	1.468	88		5.284	93	
Utilidad Bruta	200	26	193	12		381	7	
Gastos de Ventas y Administracion	72	9	117	7		152	3	
Utilidad Operativa	128	17	76	5		228	4	
Gastos Financieros	121	16	71	4		201	0	
Ajuste Diferencia en Cambio	0	0	0	0		0	0	
Util. antes Otros Ingresos (Egresos)	7	1	5	0		27	0	
Otros Ingresos no operacionales	0	0	0	0		0	0	
Otros Egresos	0	0	0	0		0	0	
Utilidad antes de Impuestos	7	1	5	0		27	0	
Provision Impuestos	5	1	2	0		19	0	
Utilidad Neta	2	0	3	0		8	0	

BALANCE GENERAL						
	Dic 2009		Dic 2010		Dic 2011	
	Saldo	%V	Saldo	%V	Saldo	%V
Caja y Bancos	148	3	61	1	1.368	12
Inversiones Liquidas	0	0	0	0	231	2
Cuentas por Cobrar	3	0	0	0	7.673	68
Inventarios Operacionales:	1.093	22	1.424	21	1.515	13
Deudores Varios	0	0	0	0	0	0
Anticipos y Avances	765	15	64	1	0	0
Anticipo Impuestos	79	2	91	1	0	0
Total Activo Corriente	2.087	42	1.639	24	10.788	96
Activo Fijo Bruto	15	0	0	0	85	1
(-) Depreciacion Acumulada	2	0	0	0	0	0
Activo Fijo Neto	13	0	0	0	85	1
Inversiones Permanentes	436	9	493	7	0	0
Activos Diferidos	389	8	380	6	0	0
Cuenta Socios / Cías Vínculadas	2.089	42	4.187	62	374	3
Otros Activos	0	0	0	0	0	0
Total Activo Largo Plazo	2.926	58	5.060	76	459	4
Valorizaciones	0	0	0	0	1	0
Activo Total	5.013	100	6.699	100	11.248	100
Bancos Corto Plazo	20	0	0	0	77	1
Proveedores	0	0	0	0	0	0
Acreedores Varios	0	0	0	0	0	0
Gastos acumulados por pagar	457	9	427	6	209	2
Impuestos por Pagar	4	0	11	0	33	0
Obligaciones Laborales	0	0	0	0	17	0
Ingresos recibidos x anticipado	3.097	62	5.111	76	0	0
Total Pasivo Corriente	3.578	71	5.549	83	336	3
Bancos Largo Plazo	0	0	0	0	1.764	16
Pasivos estimados y provisiones	5	0	5	0	0	0
Cuenta Socios	1.343	27	1.050	16	0	0
Otros Pasivos	0	0	0	0	9.042	80
Pasivo de Largo Plazo	1.348	27	1055	16	10.807	96
Pasivo Total	4.926	98	6.604	99	11.143	99
Capital Pagado	20	0	20	0	20	0
Prima en colocación de acciones	0	0	0	0	0	0
Reservas	3	0	5	0	5	0
Revalorización Patrimonial	10	0	15	0	15	0
Utilidad Retenida	52	1	52	1	56	0
Utilidad del Ejercicio	2	0	3	0	8	0
Valorizaciones	0	0	0	0	1	0
Total Patrimonio	87	2	95	1	105	1
Total Pasivo y Patrimonio	5.013	100	6.699	100	11.248	100

Predictor de Quiebra Z2 -Score de Altman

$$Z2 = 6.56X_1 + 3.26X_2 + 6.72X_3 + 1.05X_4$$

PROMOTORA ARQUICRETO

MODELO	Diciembre 2009			Diciembre 2010			Diciembre 2011		
6,56	X1	-0,2974	-1,9507	X1	-0,5836	-3,8284	X1	0,9292	6,0957
3,26	X2	0,0114	0,0371	X2	0,0090	0,0292	X2	0,0061	0,0200
6,72	X3	0,0255	0,1713	X3	0,0113	0,0762	X3	0,0203	0,1364
1,05	X4	0,0177	0,0185	X4	0,0144	0,0151	X4	0,0094	0,0099
		Z2	-1,72		Z2	-3,71		Z2	6,26

ANÁLISIS

Empresa creada en el 2003. Se dedican a la venta de proyectos de construcción de edificaciones para vivienda estrato 6. Sus ventas son volátiles porque dependen de los proyectos anuales. Mejora en capital de trabajo. Aun así, no poseen activos fijos productivos, márgenes netos casi nulos, bajo capital pagado y debilidad patrimonial. Según los resultados del indicador del Altman, la empresa se encontraba en la peor situación muy cercana a la quiebra sin embargo, esto se vio afectado por los ingresos recibidos por anticipado los cuales crearon un falso capital de trabajo negativo pues esta cuenta finalmente son ingresos aun no facturados los cuales deberían mejorar la liquidez de la empresa. Para 2011, estos ingresos recibidos por anticipado no se presentan generando 6,26 como resultado encontrándose en una zona segura.

LUIS FERNANDO HOYOS PEREZ

CIFRAS EN MILLONES DE PESOS

NIT: 19173577

RAZONES FINANCIERAS	Dic 2009	Dic 2010	Dic 2011
Capital de Trabajo Neto (\$)	983	1.107	1.444
Relacion Corriente	8	20	3
Prueba Acida	7,5	20,4	2,1
Período Cuentas por Cobrar (días)	44	60	64
Per Inv (días)(Inv sin Axl/cto vtas)*360	0	0	26
Período Pago Proveedores (días)	0	0	0
Ciclo de caja	44	60	90
Rot Act Circ (veces) (vtas/act crte)	6	5	3,1
Rot Act Tot (veces) (vtas/act tot)	5,3	3,9	2,9
Rent Patrim (%) (Util neta/Patrim)	18,37	13,77	12,99
Endeud sin Val (%) (pasivo/(activo-val))	20	8	40
Relac End con Val.(Veces) (pasiv/patrim)	0,2	0,1	0,6
Pasivo financiero sobre ventas (%)	3	2	6
Cubrimiento de Intereses (Veces)	11,2	14,1	10,5

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS	Dic 2009		Dic 2010			Dic 2011		
	Saldo	%V	Saldo	%V	%H	Saldo	%V	%H
Ventas Netas	7.358	100	5.496	100	-25	7.133	100	30
Otros Ingresos operacionales	0	0	0	0		0	0	
Total Ingresos Netos	7.358	100	5.496	100		7.133	100	
Costo de Ventas	6.928	94	5.102	93		6.690	94	
Utilidad Bruta	430	6	394	7		443	6	
Gastos de Ventas y Administracion	150	2	97	2		127	2	
Utilidad Operativa	280	4	297	5		316	4	
Gastos Financieros	25	0	21	0		30	0	
Ajuste Diferencia en Cambio	0	0	0	0		0	0	
Util. antes Otros Ingresos (Egresos)	255	3	276	5		286	4	
Otros Ingresos no operacionales	25	0	0	0		1	0	
Otros Egresos	0	0	0	0		0	0	
Utilidad antes de Impuestos	280	4	276	5		287	4	
Provision Impuestos	75	1	98	2		92	1	
Utilidad Neta	205	3	178	3		195	3	

BALANCE GENERAL						
	Dic 2009		Dic 2010		Dic 2011	
	Saldo	%V	Saldo	%V	Saldo	%V
Caja y Bancos	59	4	147	10	119	5
Inversiones Liquidas	0	0	0	0	0	0
Cuentas por Cobrar	902	65	922	65	1.271	51
Inventarios Operacionales:	0	0	0	0	485	20
Deudores Varios	173	12	95	7	304	12
Anticipos y Avances	0	0	0	0	100	4
Anticipo Impuestos	0	0	0	0	0	0
Total Activo Corriente	1.134	81	1.164	83	2.279	92
Activo Fijo Bruto	253	18	253	18	253	10
(-) Depreciacion Acumulada	38	3	52	4	105	4
Activo Fijo Neto	215	15	201	14	148	6
Inversiones Permanentes	18	1	18	1	18	1
Activos Diferidos	0	0	0	0	0	0
Cuenta Socios / Cías Vinculadas	0	0	0	0	0	0
Otros Activos	0	0	0	0	0	0
Total Activo Largo Plazo	233	17	219	16	166	7
Valorizaciones	26	2	26	2	26	1
Activo Total	1.393	100	1.409	100	2.471	100
Bancos Corto Plazo	72	5	30	2	271	11
Proveedores	0	0	0	0	0	0
Acreedores Varios	3	0	15	1	16	1
Gastos acumulados por pagar	1	0	12	1	78	3
Impuestos por Pagar	75	5	0	0	145	6
Obligaciones Laborales	0	0	0	0	0	0
Ingresos recibidos x anticipado	0	0	0	0	325	13
Total Pasivo Corriente	151	11	57	4	835	34
Bancos Largo Plazo	126	9	59	4	135	5
Pasivos estimados y provisiones	0	0	0	0	0	0
Cuenta Socios	0	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	0	0	0	0	0	0
Pasivo de Largo Plazo	126	9	59	4	135	5
Pasivo Total	277	20	116	8	970	39
Capital Pagado	616	44	820	58	1.011	41
Prima en colocación de acciones	0	0	0	0	0	0
Reservas	0	0	0	0	0	0
Revalorización Patrimonial	269	19	269	19	269	11
Utilidad Retenida	0	0	0	0	0	0
Utilidad del Ejercicio	205	15	178	13	195	8
Valorizaciones	26	2	26	2	26	1
Total Patrimonio	1.116	80	1.293	92	1.501	61
Total Pasivo y Patrimonio	1.393	100	1.409	100	2.471	100

Predictor de Quiebra Z2 -Score de Altman

$$Z2 = 6.56X_1 + 3.26X_2 + 6.72X_3 + 1.05X_4$$

LUIS FERNANDO HOYOS PEREZ

MODELO	Diciembre 2009			Diciembre 2010			Diciembre 2011		
6,56	X1	0,7057	4,6292	X1	0,7857	5,1540	X1	0,5844	3,8335
3,26	X2	0,1472	0,4798	X2	0,1263	0,4118	X2	0,0789	0,2573
6,72	X3	0,2010	1,3508	X3	0,2108	1,4165	X3	0,1279	0,8594
1,05	X4	4,0289	4,2303	X4	11,1466	11,7039	X4	1,5474	1,6248
		Z2	10,69		Z2	18,69		Z2	6,57

ANÁLISIS

Ingeniero Civil dedicado al diseño, estudio y construcción de obras civiles y está constituido en Cámara de Comercio desde 2.005. Se especializa en construcción de vías, parques, rehabilitación de malla vial, entre otros.

Presenta volatilidad en ventas debido al sector sin embargo maneja buen nivel de ventas, con capital de trabajo sólido al igual que sus indicadores de liquidez. Rotación de cartera eficiente con un ciclo de caja ágil aun cuando se encuentra en sector constructor y obras civiles. Buen cubrimiento de intereses y niveles de endeudamiento controlado siendo de 40% a 2011. Lo anterior es ratificado por los resultados anuales del Z2 Score donde indica que se encuentra en una zona de bajo riesgo de entrar en quiebra en los próximos dos años lo que demuestra una buena dinámica financiera. La volatilidad en ventas y márgenes son característicos de las empresas o personas naturales dedicadas a atender contratos pues dependen de los mismos. Esta volatilidad también es reflejada en los resultados del Z2 Score para 2011 puesto disminuye de 18.69 a 6.57, sin embargo, aún se encuentra muy por encima del límite para entrar en zona de precaución. Con este cliente pueden manejar tanto

créditos de corto como de largo plazo manteniendo presente siempre el riesgo del sector por lo que montos muy por encima de su capacidad de corto plazo podría deteriorar la capacidad de pago a la hora de cambios en nivel de contratación u otros factores externos.

CONUR SAS

CIFRAS EN MILLONES DE PESOS

NIT: 8605067706

RAZONES FINANCIERAS	Dic 2009	Dic 2010	Dic 2011
Capital de Trabajo Neto (\$)	1.475	1.353	1.648
Relacion Corriente	3	7	13
Prueba Acida	2,0	5,8	10,2
Período Cuentas por Cobrar (días)	0	0	0
Per Inv (días)(Inv sin Axl/cto vtas)*360	33	0	0
Período Pago Proveedores (días)	0	0	0
Ciclo de caja	33	0	0
Rot Act Circ (veces) (vtas/act crte)	3	0	0,1
Rot Act Tot (veces) (vtas/act tot)	2,8	0,2	0,1
Rent Patrim (%) (Util neta/Patrim)	-14,57	2,13	4,14
Endeud sin Val (%) (pasivo/(activo-val))	53	25	30
Relac End con Val.(Veces) (pasiv/patrim)	1,1	0,3	0,4
Pasivo financiero sobre ventas (%)	0	0	0
Cubrimiento de Intereses (Veces)	-0,2	4,4	3,1

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS	Dic 2009		Dic 2010			Dic 2011		
	Saldo	%V	Saldo	%V	%H	Saldo	%V	%H
Ventas Netas	6.856	100	247	100	-96	186	100	-25
Otros Ingresos operacionales	0	0	0	0		0	0	
Total Ingresos Netos	6.856	100	247	100		186	100	
Costo de Ventas	6.705	98	0	0		0	0	
Utilidad Bruta	151	2	247	100		186	100	
Gastos de Ventas y Administracion	181	3	96	39		59	32	
Utilidad Operativa	-30	0	151	61		127	68	
Gastos Financieros	167	2	34	14		41	0	
Ajuste Diferencia en Cambio	0	0	0	0		0	0	
Util. antes Otros Ingresos (Egresos)	-197	-3	117	47		86	46	
Otros Ingresos no operacionales	50	1	0	0		0	0	
Otros Egresos	24	0	78	32		4	2	
Utilidad antes de Impuestos	-171	-2	39	16		82	44	
Provision Impuestos	0	0	13	5		29	16	
Utilidad Neta	-171	-2	26	11		53	28	

BALANCE GENERAL

	Dic 2009		Dic 2010		Dic 2011	
	Saldo	%V	Saldo	%V	Saldo	%V
Caja y Bancos	30	1	38	2	25	1
Inversiones Liquidas	1.374	55	245	15	4	0
Cuentas por Cobrar	1	0	0	0	0	0
Inventarios Operacionales:	613	25	256	16	337	18
Deudores Varios	237	10	992	61	1.382	75
Anticipos y Avances	7	0	0	0	2	0
Anticipo Impuestos	65	3	52	3	40	2
Total Activo Corriente	2.327	94	1.583	98	1.790	98
Activo Fijo Bruto	177	7	74	5	74	4
(-) Depreciacion Acumulada	17	1	37	2	39	2
Activo Fijo Neto	160	6	37	2	35	2
Inversiones Permanentes	0	0	0	0	0	0
Activos Diferidos	0	0	0	0	9	0
Cuenta Socios / Cías Vínculadas	0	0	0	0	0	0
Otros Activos	0	0	0	0	0	0
Total Activo Largo Plazo	160	6	37	2	44	2
Valorizaciones	0	0	0	0	0	0
Activo Total	2.487	100	1.620	100	1.834	100
Bancos Corto Plazo	0	0	1	0	0	0
Proveedores	0	0	0	0	0	0
Acreedores Varios	823	33	212	13	95	5
Gastos acumulados por pagar	18	1	0	0	5	0
Impuestos por Pagar	9	0	14	1	42	2
Obligaciones Laborales	2	0	3	0	0	0
Ingresos recibidos x anticipado	0	0	0	0	0	0
Total Pasivo Corriente	852	34	230	14	142	8
Bancos Largo Plazo	0	0	0	0	0	0
Pasivos estimados y provisiones	0	0	0	0	0	0
Cuenta Socios	161	6	165	10	413	22
Otros Pasivos	300	12	2	0	0	0
Pasivo de Largo Plazo	461	19	167	10	413	22
Pasivo Total	1.313	53	397	25	555	30
Capital Pagado	40	2	40	2	40	2
Prima en colocación de acciones	0	0	0	0	0	0
Reservas	6	0	6	0	6	0
Revalorización Patrimonial	1225	49	1225	76	1225	67
Utilidad Retenida	74	3	-74	-5	-45	-2
Utilidad del Ejercicio	-171	-7	26	2	53	3
Valorizaciones	0	0	0	0	0	0
Total Patrimonio	1.174	47	1.223	75	1.279	70
Total Pasivo y Patrimonio	2.487	100	1.620	100	1.834	100

Predictor de Quiebra Z2 -Score de Altman

$$Z2 = 6.56X_1 + 3.26X_2 + 6.72X_3 + 1.05X_4$$

CONUR SAS

MODELO	Diciembre 2009			Diciembre 2010			Diciembre 2011		
6,56	X1	0,5931	3,8906	X1	0,8352	5,4788	X1	0,8986	5,8947
3,26	X2	-0,0366	-0,1193	X2	-0,0259	-0,0845	X2	0,0076	0,0249
6,72	X3	-0,0121	-0,0811	X3	0,0932	0,6264	X3	0,0692	0,4653
1,05	X4	0,8941	0,9388	X4	3,0806	3,2346	X4	2,3066	2,4219
		Z2	4,63		Z2	9,26		Z2	8,81

ANÁLISIS

Empresa constituida en el año 1982 y se dedica a la construcción. La empresa presenta buenos indicadores de liquidez, con un buen nivel de capital de trabajo, cubrimiento de intereses de 3,1 veces a 2011, con endeudamiento del 30% a 2011. Sin embargo, es de anotar su ciclo de caja largo debido a los inventarios, así como su bajo nivel de activos fijos, bajo capital pagado y patrimonio incrementado por revalorización patrimonial. Con caída abrupta en 2010 y 2011 pero con mejoras notables en márgenes y rentabilidad en general pues aunque presentaba ventas de \$6.856 MM a 2009, presenta márgenes operativos y netos negativos con cubrimiento de intereses negativo, rentabilidad sobre el patrimonio negativo. Esta situación a 2009 no se refleja en los resultados del Z-Score pues resulta en 4,63 quedando la empresa en una “Zona Segura” sin embargo es debido al alto capital de trabajo que presenta efecto de inversiones corrientes que se deben analizar pues no necesariamente representan liquidez para la empresa. Igualmente como se menciona, es por el alto peso que tiene el capital de trabajo sobre el modelo. Para los demás años permanece en “Zona

Segura” . En este caso se deberá analizar las razones de la caída sostenida en ventas y la situación presentada en 2009 para poder tomar una decisión.

CONSTRUCTORA FAGALA LTDA			
CIFRAS EN MILLONES DE PESOS			
NIT: 8002188796			
RAZONES FINANCIERAS	Dic 2009	Dic 2010	Dic 2011
Capital de Trabajo Neto (\$)	-224	1.308	1.330
Relacion Corriente	1	1	2
Prueba Acida	0,4	0,3	0,4
Período Cuentas por Cobrar (días)	75	13	50
Per Inv (días)(Inv sin Axl/cto vtas)*360	159	0	0
Período Pago Proveedores (días)	6	0	0
Ciclo de caja	228	0	0
Rot Act Circ (veces) (vtas/act crte)	1	1	1,5
Rot Act Tot (veces) (vtas/act tot)	0,9	0,7	1,4
Rent Patrim (%) (Util neta/Patrim)	2,01	2,52	2,46
Endeud sin Val (%) (pasivo/(activo-val))	74	75	61
Relac End con Val.(Veces) (pasiv/patrim)	2,8	3,0	1,6
Pasivo financiero sobre ventas (%)	0	3	0
Cubrimiento de Intereses (Veces)	8,0	6,4	3,0

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS	Dic 2009		Dic 2010			Dic 2011		
	Saldo	%V	Saldo	%V	%H	Saldo	%V	%H
Ventas Netas	4.945	100	3.885	100	-21	5.473	100	41
Otros Ingresos operacionales	0	0	0	0		0	0	
Total Ingresos Netos	4.945	100	3.885	100		5.473	100	
Costo de Ventas	4.879	99	3.684	95		5.359	98	
Utilidad Bruta	66	1	201	5		114	2	
Gastos de Ventas y Administracion	26	1	143	4		39	1	
Utilidad Operativa	40	1	58	1		75	1	
Gastos Financieros	5	0	9	0		25	0	
Ajuste Diferencia en Cambio	0	0	0	0		0	0	
Util. antes Otros Ingresos (Egresos)	35	1	49	1		50	1	
Otros Ingresos no operacionales	7	0	5	0		4	0	
Otros Egresos	0	0	0	0		0	0	
Utilidad antes de Impuestos	42	1	54	1		54	1	
Provision Impuestos	14	0	18	0		18	0	
Utilidad Neta	28	1	36	1		36	1	

BALANCE GENERAL						
	Dic 2009		Dic 2010		Dic 2011	
	Saldo	%V	Saldo	%V	Saldo	%V
Caja y Bancos	195	4	15	0	38	1
Inversiones Liquidas	7	0	0	0	0	0
Cuentas por Cobrar	1.036	19	135	2	761	20
Inventarios Operacionales:	2.149	40	3.331	59	2.790	74
Deudores Varios	29	1	25	0	0	0
Anticipos y Avances	237	4	798	14	0	0
Anticipo Impuestos	4	0	16	0	0	0
Total Activo Corriente	3.657	69	4.320	76	3.589	95
Activo Fijo Bruto	1.679	31	1.330	24	193	5
(-) Depreciacion Acumulada	0	0	0	0	0	0
Activo Fijo Neto	1.679	31	1.330	24	193	5
Inversiones Permanentes	0	0	0	0	0	0
Activos Diferidos	0	0	0	0	0	0
Cuenta Socios / Cías Vinculadas	0	0	0	0	2	0
Otros Activos	0	0	0	0	0	0
Total Activo Largo Plazo	1.679	31	1.330	24	195	5
Valorizaciones	0	0	0	0	0	0
Activo Total	5.336	100	5.650	100	3.784	100
Bancos Corto Plazo	0	0	103	2	25	1
Proveedores	85	2	199	4	176	5
Acreedores Varios	2.105	39	0	0	0	0
Gastos acumulados por pagar	91	2	117	2	912	24
Impuestos por Pagar	24	0	28	0	37	1
Obligaciones Laborales	5	0	19	0	10	0
Ingresos recibidos x anticipado	1.571	29	2.546	45	1.099	29
Total Pasivo Corriente	3.881	73	3.012	53	2.259	60
Bancos Largo Plazo	0	0	0	0	0	0
Pasivos estimados y provisiones	0	0	0	0	62	2
Cuenta Socios	0	0	1.166	21	0	0
Otros Pasivos	62	1	43	1	0	0
Pasivo de Largo Plazo	62	1	1.209	21	62	2
Pasivo Total	3.943	74	4.221	75	2.321	61
Capital Pagado	120	2	120	2	120	3
Prima en colocación de acciones	0	0	0	0	0	0
Reservas	3	0	3	0	6	0
Revalorización Patrimonial	1220	23	1220	22	1205	32
Utilidad Retenida	22	0	50	1	96	3
Utilidad del Ejercicio	28	1	36	1	36	1
Valorizaciones	0	0	0	0	0	0
Total Patrimonio	1.393	26	1.429	25	1.463	39
Total Pasivo y Patrimonio	5.336	100	5.650	100	3.784	100

Predictor de Quiebra Z2 -Score de Altman

$$Z2 = 6.56X_1 + 3.26X_2 + 6.72X_3 + 1.05X_4$$

CONSTRUCTORA FAGALA LTDA

MODELO	Diciembre 2009			Diciembre 2010			Diciembre 2011		
6,56	X1	-0,0420	-0,2754	X1	0,2315	1,5187	X1	0,3515	2,3057
3,26	X2	0,0099	0,0324	X2	0,0158	0,0514	X2	0,0365	0,1189
6,72	X3	0,0075	0,0504	X3	0,0103	0,0690	X3	0,0198	0,1332
1,05	X4	0,3533	0,3709	X4	0,3385	0,3555	X4	0,6305	0,6620
		Z2	0,18		Z2	1,99		Z2	3,22

ANALISIS

La empresa se encuentra constituida desde el 19 de abril de 1993 y su objeto social es construcción y comercialización de bienes raíces. Presenta buen capital de trabajo y liquidez. Fortaleza patrimonial, con buena rotación de cartera. Sin embargo presenta volatilidad en ventas, márgenes estrechos. A 2009 y 2010 los indicadores de liquidez incluido el capital de trabajo se encontraban bastante débiles sin embargo mejoran a 2011 por disminución de los ingresos recibidos por anticipado, ciclo de caja ágil, con endeudamiento superior al 70% en 2009 y 2010 pero con disminución en 2011 a 61%. Aun así, su cubrimiento de intereses es de 3 veces para 2011. El resultado del Z-Score nos muestra la situación mencionada anteriormente a 2009 y 2010 y también muestra la mejora a 2011 donde ya se encuentran en “Zona Segura”.

ARKIPLUS LTDA

CIFRAS EN MILLONES DE PESOS

NIT: 9002327022

RAZONES FINANCIERAS	Dic 2009	Dic 2010	Dic 2011
Capital de Trabajo Neto (\$)	71	84	-262
Relacion Corriente	2	3	0
Prueba Acida	1,9	2,5	0,3
Período Cuentas por Cobrar (días)	50	13	5
Per Inv (días)(Inv sin Axl/cto vtas)*360	0	0	0
Período Pago Proveedores (días)	40	0	0
Ciclo de caja	9	13	5
Rot Act Circ (veces) (vtas/act crte)	5	9	9,9
Rot Act Tot (veces) (vtas/act tot)	4,8	8,7	2,4
Rent Patrim (%) (Util neta/Patrim)	32,41	41,86	16,58
Endeud sin Val (%) (pasivo/(activo-val))	52	39	82
Relac End con Val.(Veces) (pasiv/patrim)	1,1	0,6	4,6
Pasivo financiero sobre ventas (%)	0	0	5
Cubrimiento de Intereses (Veces)	19,8	10,8	12,2

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS	Dic 2009		Dic 2010			Dic 2011		
	Saldo	%V	Saldo	%V	%H	Saldo	%V	%H
Ventas Netas	720	100	1.233	100	71	1.348	100	9
Otros Ingresos operacionales	0	0	0	0		0	0	
Total Ingresos Netos	720	100	1.233	100		1.348	100	
Costo de Ventas	564	78	991	80		1.057	78	
Utilidad Bruta	156	22	242	20		292	22	
Gastos de Ventas y Administracion	117	16	177	14		237	18	
Utilidad Operativa	40	5	65	5		55	4	
Gastos Financieros	2	0	6	0		5	0	
Ajuste Diferencia en Cambio	0	0	0	0		0	0	
Util. antes Otros Ingresos (Egresos)	38	5	59	5		50	4	
Otros Ingresos no operacionales	0	0	0	0		0	0	
Otros Egresos	0	0	3	0		15	1	
Utilidad antes de Impuestos	38	5	56	5		35	3	
Provision Impuestos	14	2	20	2		19	1	
Utilidad Neta	24	3	36	3		17	1	

BALANCE GENERAL						
	Dic 2009		Dic 2010		Dic 2011	
	Saldo	%V	Saldo	%V	Saldo	%V
Caja y Bancos	45	30	27	19	50	9
Inversiones Liquidas	0	0	52	37	0	0
Cuentas por Cobrar	99	65	45	32	18	3
Inventarios Operacionales:	0	0	0	0	0	0
Deudores Varios	0	0	0	0	0	0
Anticipos y Avances	6	4	0	0	67	12
Anticipo Impuestos	0	0	15	11	1	0
Total Activo Corriente	150	99	139	99	136	24
Activo Fijo Bruto	3	2	4	3	134	24
(-) Depreciacion Acumulada	1	1	2	1	17	3
Activo Fijo Neto	2	1	2	1	117	21
Inversiones Permanentes	0	0	0	0	0	0
Activos Diferidos	0	0	0	0	314	55
Cuenta Socios / Cías Vinculadas	0	0	0	0	0	0
Otros Activos	0	0	0	0	0	0
Total Activo Largo Plazo	2	1	2	1	431	76
Valorizaciones	0	0	0	0	0	0
Activo Total	152	100	141	100	567	100
Bancos Corto Plazo	0	0	0	0	0	0
Proveedores	63	42	0	0	0	0
Acreedores Varios	0	0	0	0	0	0
Gastos acumulados por pagar	0	0	27	19	163	29
Impuestos por Pagar	13	9	21	15	4	1
Obligaciones Laborales	3	2	7	5	5	1
Ingresos recibidos x anticipado	0	0	0	0	227	40
Total Pasivo Corriente	79	52	55	39	398	70
Bancos Largo Plazo	0	0	0	0	68	12
Pasivos estimados y provisiones	0	0	0	0	0	0
Cuenta Socios	0	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	0	0	0	0	0	0
Pasivo de Largo Plazo	0	0	0	0	68	12
Pasivo Total	79,0	52	55	39	466	82
Capital Pagado	50	33	50	35	85	15
Prima en colocación de acciones	0	0	0	0	0	0
Reservas	0	0	0	0	0	0
Revalorización Patrimonial	0	0	0	0	0	0
Utilidad Retenida	-1	-1	0	0	0	0
Utilidad del Ejercicio	24	16	36	26	17	3
Valorizaciones	0	0	0	0	0	0
Total Patrimonio	73	48	86	61	102	18
Total Pasivo y Patrimonio	152	100	141	100	567	100

Predictor de Quiebra Z2 -Score de Altman

$$Z2 = 6.56X_1 + 3.26X_2 + 6.72X_3 + 1.05X_4$$

EMPRESA ARKIPLUS

MODELO	Diciembre 2009			Diciembre 2010			Diciembre 2011		
6,56	X1	0,4653	3,0527	X1	0,5957	3,9081	X1	-0,4621	-3,0313
3,26	X2	0,1485	0,4842	X2	0,2553	0,8323	X2	0,0298	0,0972
6,72	X3	0,2607	1,7521	X3	0,4610	3,0979	X3	0,0968	0,6507
1,05	X4	0,9177	0,9636	X4	1,5636	1,6418	X4	0,2189	0,2298
		Z2	6,25		Z2	9,48		Z2	-2,05

ANALISIS

Creado en el 2008 en Cámara de Comercio. Se dedican al desarrollo de obras civiles. Presenta buen crecimiento en ventas durante los 3 años, con márgenes estrechos pero estables, con sólidos indicadores de liquidez a 2009 y 2010 pero con deterioro a 2011 presentando capital de trabajo negativo. Esta situación se presenta por altas cuentas por pagar y por ingresos recibidos por anticipado lo cual genera un resultado del Z-Score negativo dando una clara alerta de la empresa por estar en “Zona de Peligro” de quiebra en los proximos dos años. Los ingresos recibidos por anticipado generan un efecto negativo en el nivel de endeudamiento el cual se incrementa a 82%.

SECTOR SERVICIOS

DEPOSITOS URBANOS			
CIFRAS EN MILLONES DE PESOS			
NIT: 9000899341			
RAZONES FINANCIERAS	Dic 2009	Dic 2010	Dic 2011
Capital de Trabajo Neto (\$)	-21	-563	-178
Relacion Corriente	1	0	1
Prueba Acida	0,9	0,1	0,7
Periodo Cuentas por Cobrar (dias)	40	23	31
Per Inv (dias)(Inv sin Axl/cto vtas)*360	6	34	8
Periodo Pago Proveedores (dias)	0	0	0
Ciclo de caja	46	57	39
Rot Act Circ (veces) (vtas/act crte)	3	9	2,5
Rot Act Tot (veces) (vtas/act tot)	0,2	0,2	0,2
Rent Patrim (%) (Util neta/Patrim)	2,02	1,92	-6,81
Endeud sin Val (%) (pasivo/(activo-val))	59	66	69
Relac End con Val.(Veces) (pasiv/patrim)	1,5	2,0	2,2
Pasivo financiero sobre ventas (%)	201	277	230
Cubrimiento de Intereses (Veces)	0,8	0,1	0,7

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS	Dic 2009		Dic 2010			Dic 2011		
	Saldo	%V	Saldo	%V	%H	Saldo	%V	%H
Ventas Netas	685	100	759	100	11	1.135	100	50
Otros Ingresos operacionales	0	0	0	0		0	0	
Total Ingresos Netos	685	100	759	100		1.135	100	
Costo de Ventas	357	52	95	13		183	16	
Utilidad Bruta	328	48	664	87		952	84	
Gastos de Ventas y Administracion	242	35	642	85		773	68	
Utilidad Operativa	86	13	22	3		179	16	
Gastos Financieros	112	16	208	27		255	0	
Ajuste Diferencia en Cambio	54	8	227	30		-19	-2	
Util. antes Otros Ingresos (Egresos)	28	4	41	5		-95	-8	
Otros Ingresos no operacionales	0	0	0	0		0	0	
Otros Egresos	0	0	0	0		0	0	
Utilidad antes de Impuestos	28	4	41	5		-95	-8	
Provision Impuestos	0	0	14	2		7	1	
Utilidad Neta	28	4	27	4		-102	-9	

BALANCE GENERAL						
	Dic 2009		Dic 2010		Dic 2011	
	Saldo	%V	Saldo	%V	Saldo	%V
Caja y Bancos	64	2	3	0	93	2
Inversiones Liquidas	0	0	0	0	0	0
Cuentas por Cobrar	76	2	48	1	98	2
Inventarios Operacionales:	6	0	9	0	4	0
Deudores Varios	0	0	4	0	0	0
Anticipos y Avances	61	2	11	0	249	5
Anticipo Impuestos	7	0	7	0	13	0
Total Activo Corriente	214	6	82	2	457	9
Activo Fijo Bruto	2.480	73	3.617	86	4.053	84
(-) Depreciacion Acumulada	212	6	314	8	469	10
Activo Fijo Neto	2.268	67	3.303	79	3.584	74
Inversiones Permanentes	0	0	0	0	0	0
Activos Diferidos	917	27	801	19	802	17
Cuenta Socios / Cías Vinculadas	0	0	0	0	0	0
Otros Activos	0	0	0	0	0	0
Total Activo Largo Plazo	3.185	94	4.104	98	4.386	91
Valorizaciones	0	0	0	0	0	0
Activo Total	3.399	100	4.186	100	4.843	100
Bancos Corto Plazo	51	2	442	11	421	9
Proveedores	0	0	0	0	0	0
Acreedores Varios	0	0	0	0	0	0
Gastos acumulados por pagar	146	4	163	4	167	3
Impuestos por Pagar	9	0	7	0	33	1
Obligaciones Laborales	8	0	10	0	14	0
Ingresos recibidos x anticipado	21	1	23	1	0	0
Total Pasivo Corriente	235	7	645	15	635	13
Bancos Largo Plazo	1.329	39	1.663	40	2.190	45
Pasivos estimados y provisiones	0	0	14	0	4	0
Cuenta Socios	452	13	440	11	474	10
Otros Pasivos	0	0	15	0	43	1
Pasivo de Largo Plazo	1.781	52	2.132	51	2.711	56
Pasivo Total	2.016,0	59	2.777	66	3.346	69
Capital Pagado	1.794	53	1.794	43	1.952	40
Prima en colocación de acciones	0	0	0	0	32	1
Reservas	1	0	1	0	1	0
Revalorización Patrimonial	1	0	1	0	1	0
Utilidad Retenida	-441	-13	-414	-10	-387	-8
Utilidad del Ejercicio	28	1	27	1	-102	-2
Valorizaciones	0	0	0	0	0	0
Total Patrimonio	1.383	41	1.409	34	1.497	31
Total Pasivo y Patrimonio	3.399	100	4.186	100	4.843	100

Predictor de Quiebra Z2 - Score de Altman

$$Z2 = 6.56X_1 + 3.26X_2 + 6.72X_3 + 1.05X_4$$

EMPRESA DEPOSITOS URBANOS

MODELO	Diciembre 2009				Diciembre 2010				Diciembre 2011			
6,56	X1	-0,0062	-0,0405		X1	-0,1345	-0,8823		X1	-0,0368	-0,2411	
3,26	X2	-0,1212	-0,3952		X2	-0,0922	-0,3006		X2	-0,1008	-0,3285	
6,72	X3	0,0253	0,1700		X3	0,0053	0,0353		X3	0,0370	0,2484	
1,05	X4	0,6860	0,7203		X4	0,5074	0,5328		X4	0,4474	0,4698	
		Z2	0,45			Z2	-0,61			Z2	0,15	

ANALISIS

Depósitos Urbanos es una compañía que se constituyó el 9 de Junio de 2006 en Cámara de Comercio con el objeto social del alquiler de depósitos para el almacenamiento de trasteos de personas naturales, inventarios o archivos muertos; también prestan el servicio de transporte y embalaje.

Según sus estados financieros, presentan buena dinámica de ventas. Presentan buen nivel de márgenes operativos a 2009, con caída a 2010 debido al incremento en sus gastos administrativos y de ventas aunque su costo de ventas fue disminuido. Aun cuando estos dos rubros pueden presentar una mala clasificación pues presentan resultado anormales si se compara con 2009 y 2011, se incrementan considerablemente puesto que en el 2009 entre los dos representaban el 87% de las ventas y a 2010 se incrementa a casi el 98%. Para 2011 se puede apreciar un crecimiento en sus márgenes operativos siendo del 16%. Sus costos y gastos para este año representan el 84%. Presenta buen nivel de activos fijos y capital pagado. Sin embargo presentan márgenes netos negativos a 2011 debido al crecimiento en gastos

financieros. Capital de trabajo negativo, incremento en endeudamiento desde 2009, su pasivo financiero es de 230%. Bajo cubrimiento de intereses. A 2011 presenta rentabilidad sobre el patrimonio negativa. Respaldando esto, el indicador Z2 Score como resultado da por debajo de 1,8 resultando en “zona de peligro” para los tres últimos años por lo que esta empresa presenta una alta probabilidad de entrar en quiebra en los próximos dos años de no tomar medidas inmediatas para que la empresa mejore su situación financiera.

ACON SECURITY LTDA

CIFRAS EN MILLONES DE PESOS

NIT: 8300165303

RAZONES FINANCIERAS	Dic 2009	Dic 2010	Dic 2011
Capital de Trabajo Neto (\$)	-37	-269	-405
Relacion Corriente	1	1	1
Prueba Acida	0,9	0,7	0,6
Periodo Cuentas por Cobrar (dias)	33	35	33
Per Inv (dias)(Inv sin Axl/cto vtas)*360	0	0	0
Periodo Pago Proveedores (dias)	2	1	3
Ciclo de caja	31	34	30
Rot Act Circ (veces) (vtas/act crte)	5	7	7,0
Rot Act Tot (veces) (vtas/act tot)	2,2	3,2	3,0
Rent Patrim (%) (Util neta/Patrim)	14,75	15,61	29,98
Endeud sin Val (%) (pasivo/(activo-val))	67	66	68
Relac End con Val.(Veces) (pasiv/patrim)	2,1	1,9	2,1
Pasivo financiero sobre ventas (%)	12	6	9
Cubrimiento de Intereses (Veces)	2,4	3,2	4,6

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS	Dic 2009		Dic 2010			Dic 2011		
	Saldo	%V	Saldo	%V	%H	Saldo	%V	%H
Ventas Netas	2.853	100	4.003	100	40	5.039	100	26
Otros Ingresos operacionales	0	0	0	0		0	0	
Total Ingresos Netos	2.853	100	4.003	100		5.039	100	
Costo de Ventas	2.309	81	3.379	84		4.272	85	
Utilidad Bruta	543	19	624	16		767	15	
Gastos de Ventas y Administracion	342	12	323	8		410	8	
Utilidad Operativa	201	7	301	8		357	7	
Gastos Financieros	84	3	95	2		77	0	
Ajuste Diferencia en Cambio	0	0	0	0		0	0	
Util. antes Otros Ingresos (Egresos)	117	4	206	5		280	6	
Otros Ingresos no operacionales	17	1	11	0		10	0	
Otros Egresos	25	1	75	2		41	1	
Utilidad antes de Impuestos	110	4	142	4		249	5	
Provision Impuestos	48	2	75	2		91	2	
Utilidad Neta	62	2	67	2		158	3	

BALANCE GENERAL						
	Dic 2009		Dic 2010		Dic 2011	
	Saldo	%V	Saldo	%V	Saldo	%V
Caja y Bancos	4	0	11	1	88	5
Inversiones Liquidas	0	0	0	0	0	0
Cuentas por Cobrar	262	21	393	31	456	28
Inventarios Operacionales:	0	0	0	0	0	0
Deudores Varios	249	20	139	11	161	10
Anticipos y Avances	18	1	17	1	2	0
Anticipo Impuestos	8	1	5	0	17	1
Total Activo Corriente	541	42	565	45	724	44
Activo Fijo Bruto	549	43	647	51	862	52
(-) Depreciacion Acumulada	121	9	147	12	209	13
Activo Fijo Neto	428	34	501	40	653	39
Inversiones Permanentes	0	0	0	0	0	0
Activos Diferidos	83	7	37	3	46	3
Cuenta Socios / Cías Vinculadas	224	18	161	13	227	14
Otros Activos	0	0	0	0	6	0
Total Activo Largo Plazo	736	58	699	55	932	56
Valorizaciones	0	0	0	0	0	0
Activo Total	1.277	100	1.264	100	1.656	100
Bancos Corto Plazo	51	4	252	20	435	26
Proveedores	14	1	14	1	35	2
Acreedores Varios	35	3	32	2	37	2
Gastos acumulados por pagar	46	4	36	3	11	1
Impuestos por Pagar	102	8	52	4	23	1
Obligaciones Laborales	330	26	448	35	590	36
Ingresos recibidos x anticipado	0	0	1	0	0	0
Total Pasivo Corriente	578	45	834	66	1.129	68
Bancos Largo Plazo	281	22	0	0	0	0
Pasivos estimados y provisiones	0	0	0	0	0	0
Cuenta Socios	0	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	0	0	0	0	0	0
Pasivo de Largo Plazo	281	22	0	0	0	0
Pasivo Total	859	67	834	66	1.129	68
Capital Pagado	283	22	283	22	283	17
Prima en colocación de acciones	0	0	0	0	0	0
Reservas	26	2	32	3	39	2
Revalorización Patrimonial	47	4	47	4	47	3
Utilidad Retenida	0	0	0	0	0	0
Utilidad del Ejercicio	62	5	67	5	158	10
Valorizaciones	0	0	0	0	0	0
Total Patrimonio	418	33	429	34	527	32
Total Pasivo y Patrimonio	1.277	100	1.264	100	1.656	100

Predictor de Quiebra Z2 - Score de Altman

$$Z2 = 6.56X_1 + 3.26X_2 + 6.72X_3 + 1.05X_4$$

EMPRESA ACON SECURITY

MODELO	Diciembre 2009			Diciembre 2010			Diciembre 2011		
6,56	X1	-0,0290	-0,1901	X1	-0,2131	-1,3983	X1	-0,2447	-1,6051
3,26	X2	0,0686	0,2237	X2	0,0786	0,2561	X2	0,1190	0,3878
6,72	X3	0,1575	1,0585	X3	0,2382	1,6004	X3	0,2156	1,4487
1,05	X4	0,4861	0,5105	X4	0,5145	0,5402	X4	0,4667	0,4900
		Z2	1,60		Z2	1,00		Z2	0,72

ANÁLISIS

Constituida en 1996 con el objeto social de prestación de servicios de vigilancia privada armada y sin armas. La empresa presenta buena dinámica en ventas presentando crecimiento anual por encima del 40%. Buena recuperación de cartera, buen nivel de activos fijos. Sin embargo, presentan endeudamiento del 69% a 2011, con capital de trabajo negativo debido a la alta carga prestacional por el número de empleados que manejan. Las obligaciones laborales deben clasificarse con su porción de corto y de largo plazo al igual que las obligaciones financieras puesto que esta mala clasificación deterioró el resultado del Z-Score donde los resultados fueron por debajo de 1,6 en todos los años y quedando para los tres años en “Zona de Peligro”.

UNIDAD MEDICO ONCOLOGICA

CIFRAS EN MILLONES DE PESOS

NIT: 9003647219

RAZONES FINANCIERAS	Dic 2009	Dic 2010	Dic 2011
Capital de Trabajo Neto (\$)	39	63	95
Relacion Corriente	2	2	2
Prueba Acida	1,8	2,0	2,1
Período Cuentas por Cobrar (días)	44	21	25
Per Inv (días)(Inv sin Axl/cto vtas)*360	0	0	0
Período Pago Proveedores (días)	0	0	0
Ciclo de caja	44	21	25
Rot Act Circ (veces) (vtas/act crte)	4	7	6,2
Rot Act Tot (veces) (vtas/act tot)	1,2	2,4	2,2
Rent Patrim (%) (Util neta/Patrim)	16,82	30,52	27,76
Endeud sin Val (%) (pasivo/(activo-val))	25	18	16
Relac End con Val.(Veces) (pasiv/patrim)	0,3	0,2	0,2
Pasivo financiero sobre ventas (%)	0	0	0
Cubrimiento de Intereses (Veces)	27,5	141,0	59,7

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS	Dic 2009		Dic 2010			Dic 2011		
	Saldo	%V	Saldo	%V	%H	Saldo	%V	%H
Ventas Netas	331	100	881	100	166	1.109	100	26
Otros Ingresos operacionales	0	0	0	0		0	0	
Total Ingresos Netos	331	100	881	100		1.109	100	
Costo de Ventas	0	0	0	0		0	0	
Utilidad Bruta	331	100	881	100		1.109	100	
Gastos de Ventas y Administracion	276	83	740	84		930	84	
Utilidad Operativa	55	17	141	16		179	16	
Gastos Financieros	2	1	1	0		3	0	
Ajuste Diferencia en Cambio	0	0	0	0		0	0	
Util. antes Otros Ingresos (Egresos)	53	16	140	16		176	16	
Otros Ingresos no operacionales	0	0	0	0		0	0	
Otros Egresos	0	0	0	0		0	0	
Utilidad antes de Impuestos	53	16	140	16		176	16	
Provision Impuestos	17	5	46	5		58	5	
Utilidad Neta	36	11	94	11		118	11	

BALANCE GENERAL						
	Dic 2009		Dic 2010		Dic 2011	
	Saldo	%V	Saldo	%V	Saldo	%V
Caja y Bancos	23	8	29	8	32	6
Inversiones Liquidas	0	0	0	0	0	0
Cuentas por Cobrar	40	14	52	14	78	15
Inventarios Operacionales:	0	0	0	0	0	0
Deudores Varios	0	0	0	0	0	0
Anticipos y Avances	9	3	10	3	15	3
Anticipo Impuestos	14	5	38	10	53	10
Total Activo Corriente	86	30	129	34	178	35
Activo Fijo Bruto	210	73	260	70	353	69
(-) Depreciacion Acumulada	9	3	15	4	23	5
Activo Fijo Neto	201	70	245	66	330	65
Inversiones Permanentes	0	0	0	0	0	0
Activos Diferidos	0	0	0	0	0	0
Cuenta Socios / Cías Vinculadas	0	0	0	0	0	0
Otros Activos	0	0	0	0	0	0
Total Activo Largo Plazo	201	70	245	66	330	65
Valorizaciones	0	0	0	0	0	0
Activo Total	287	100	374	100	508	100
Bancos Corto Plazo	0	0	0	0	0	0
Proveedores	25	9	17	5	20	4
Acreeedores Varios	0	0	0	0	0	0
Gastos acumulados por pagar	2	1	1	0	1	0
Impuestos por Pagar	18	6	47	13	59	12
Obligaciones Laborales	2	1	1	0	4	1
Ingresos recibidos x anticipado	0	0	0	0	0	0
Total Pasivo Corriente	47	17	66	18	83	16
Bancos Largo Plazo	0	0	0	0	0	0
Pasivos estimados y provisiones	0	0	0	0	0	0
Cuenta Socios	25	9	0	0	0	0
Otros Pasivos	0	0	0	0	0	0
Pasivo de Largo Plazo	25	9	0	0	0	0
Pasivo Total	73	25	66	18	83	16
Capital Pagado	178	62	178	48	178	35
Prima en colocación de acciones	0	0	0	0	0	0
Reservas	0	0	4	1	13	3
Revalorización Patrimonial	0	0	0	0	0	0
Utilidad Retenida	0	0	32	9	116	23
Utilidad del Ejercicio	36	13	94	25	118	23
Valorizaciones	0	0	0	0	0	0
Total Patrimonio	214	75	308	82	425	84
Total Pasivo y Patrimonio	287	100	374	100	508	100

Predictor de Quiebra Z2 - Score de Altman

$$Z2 = 6.56X_1 + 3.26X_2 + 6.72X_3 + 1.05X_4$$

EMPRESA UNIDAD MEDICO ONCOLOGICA

MODELO	Diciembre 2009			Diciembre 2010			Diciembre 2011		
6,56	X1	0,1345	0,8823	X1	0,1684	1,1050	X1	0,1868	1,2255
3,26	X2	0,1254	0,4089	X2	0,3476	1,1332	X2	0,4862	1,5851
6,72	X3	0,1916	1,2878	X3	0,3770	2,5335	X3	0,3524	2,3679
1,05	X4	2,9396	3,0865	X4	4,6667	4,9000	X4	5,1143	5,3700
		Z2	5,67		Z2	9,67		Z2	10,55

ANÁLISIS

Empresa creada en 2009 en Cámara de Comercio con el objeto social de la prestación de servicios médicos especializados oncológicos y VIH. A pesar del sector en el que se encuentra, presenta estabilidad en márgenes, crecimiento anual en ventas, cartera sana y de rotación ágil, indicadores de liquidez sólidos pero con un capital de trabajo algo débil, endeudamiento del 16% y experiencia financiera. Esto va apoyado por los buenos resultados generados por el Z-Score para los 3 años donde en el 2009 resulta 5,67 y en incremento para 2010 y 2011.

CLINICA MARAÑON SAS			
CIFRAS EN MILLONES DE PESOS			
NIT: 8914129234			
RAZONES FINANCIERAS	Dic 2009	Dic 2010	Dic 2011
Capital de Trabajo Neto (\$)	-359	-769	-774
Relacion Corriente	1	1	0
Prueba Acida	0,8	0,6	0,5
Período Cuentas por Cobrar (días)	280	219	110
Per Inv (días)(Inv sin Axl/cto vtas)*360	2	3	1
Período Pago Proveedores (días)	25	48	24
Ciclo de caja	258	174	87
Rot Act Circ (veces) (vtas/act crte)	1	1	2,8
Rot Act Tot (veces) (vtas/act tot)	0,7	0,5	0,6
Rent Patrim (%) (Util neta/Patrim)	-91,76	-26,87	-4,01
Endeud sin Val (%) (pasivo/(activo-val))	87	99	103
Relac End con Val.(Veces) (pasiv/patrim)	3,5	1,4	1,1
Pasivo financiero sobre ventas (%)	23	2	2
Cubrimiento de Intereses (Veces)	-4,2	-0,7	0,2

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS	Dic 2009		Dic 2010			Dic 2011		
	Saldo	%V	Saldo	%V	%H	Saldo	%V	%H
Ventas Netas	1.746	100	1.691	100	-3	1.780	100	5
Otros Ingresos operacionales	0	0	0	0		0	0	
Total Ingresos Netos	1.746	100	1.691	100		1.780	100	
Costo de Ventas	2.079	119	1.524	90		1.176	66	
Utilidad Bruta	-333	-19	167	10		604	34	
Gastos de Ventas y Administracion	0	0	308	18		573	32	
Utilidad Operativa	-333	-19	-141	-8		31	2	
Gastos Financieros	80	5	200	12		155	0	
Ajuste Diferencia en Cambio	0	0	0	0		0	0	
Util. antes Otros Ingresos (Egresos)	-413	-24	-341	-20		-124	-7	
Otros Ingresos no operacionales	75	4	18	1		105	6	
Otros Egresos	155	9	52	3		35	2	
Utilidad antes de Impuestos	-493	-28	-375	-22		-54	-3	
Provision Impuestos	8	0	2	0		0	0	
Utilidad Neta	-501	-29	-377	-22		-54	-3	

BALANCE GENERAL						
	Dic 2009		Dic 2010		Dic 2011	
	Saldo	%V	Saldo	%V	Saldo	%V
Caja y Bancos	159	6	22	1	24	1
Inversiones Liquidas	0	0	0	0	0	0
Cuentas por Cobrar	1.360	55	1.029	31	543	20
Inventarios Operacionales:	11	0	11	0	2	0
Deudores Varios	0	0	0	0	0	0
Anticipos y Avances	0	0	9	0	8	0
Anticipo Impuestos	44	2	77	2	66	2
Total Activo Corriente	1.574	63	1.148	35	643	23
Activo Fijo Bruto	1.626	66	1.841	55	1.878	68
(-) Depreciacion Acumulada	1.003	40	1.080	33	1.177	43
Activo Fijo Neto	623	25	761	23	701	25
Inversiones Permanentes	0	0	0	0	0	0
Activos Diferidos	23	1	7	0	12	0
Cuenta Socios / Cías Vínculadas	14	1	11	0	16	1
Otros Activos	0	0	0	0	0	0
Total Activo Largo Plazo	660	27	779	23	729	26
Valorizaciones	245	10	1.393	42	1.393	50
Activo Total	2.479	100	3.320	100	2.765	100
Bancos Corto Plazo	393	16	40	1	28	1
Proveedores	143	6	203	6	78	3
Acreedores Varios	413	17	700	21	707	26
Gastos acumulados por pagar	414	17	520	16	396	14
Impuestos por Pagar	18	1	14	0	10	0
Obligaciones Laborales	31	1	46	1	49	2
Ingresos recibidos x anticipado	521	21	394	12	149	5
Total Pasivo Corriente	1.933	78	1.917	58	1.417	51
Bancos Largo Plazo	0	0	0	0	0	0
Pasivos estimados y provisiones	0	0	0	0	0	0
Cuenta Socios	0	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	0	0	0	0	0	0
Pasivo de Largo Plazo	0	0	0	0	0	0
Pasivo Total	1.933	78	1.917	58	1.417	51
Capital Pagado	159	6	592	18	592	21
Prima en colocación de acciones	0	0	86	3	86	3
Reservas	22	1	22	1	22	1
Revalorización Patrimonial	432	17	0	0	0	0
Utilidad Retenida	189	8	-313	-9	-691	-25
Utilidad del Ejercicio	-501	-20	-377	-11	-54	-2
Valorizaciones	245	10	1.393	42	1.393	50
Total Patrimonio	546	22	1.403	42	1.348	49
Total Pasivo y Patrimonio	2.479	100	3.320	100	2.765	100

Predictor de Quiebra Z2 - Score de Altman

$$Z2 = 6.56X 1 + 3.26X 2 + 6.72 X 3 + 1.05 X 4$$

EMPRESA CLINICA MARAÑON SAS

MODELO	Diciembre 2009			Diciembre 2010			Diciembre 2011		
6,56	X1	-0,1448	-0,9500	X1	-0,2316	-1,5195	X1	-0,2799	-1,8363
3,26	X2	-0,1170	-0,3814	X2	-0,2012	-0,6559	X2	-0,2615	-0,8524
6,72	X3	-0,1343	-0,9027	X3	-0,0425	-0,2854	X3	0,0112	0,0753
1,05	X4	0,2825	0,2966	X4	0,7319	0,7685	X4	0,9513	0,9989
		Z2	-1,94		Z2	-1,69		Z2	-1,61

ANALISIS

Empresa creada en 1.986 MM en la ciudad de Pereira. Clínica dedicada a la prestación de servicios especializados en el área de urgencias, hospitalización, cirugía, ayudas diagnósticas. Presenta capital de trabajo negativo para los tres años de estudio generado por las altas cuentas del pasivo de corto plazo como cuentas por pagar, acreedores varios donde reflejan endeudamiento con terceros, proveedores. Por el lado del activo igualmente presentan una cartera bastante alta y deteriorada. Presenta márgenes negativos a 2009 y 2010 y para 2011 también presenta margen negativo pero a nivel neto. El resultado del Z- Score apoya el análisis dando como resultado indicadores negativos para los 3 años.

TEMPORAL DEL CARIBE			
CIFRAS EN MILLONES DE PESOS			
NIT: 8060010933			
RAZONES FINANCIERAS	Dic 2009	Dic 2010	Dic 2011
Capital de Trabajo Neto (\$)	-60	-92	96
Relacion Corriente	1	1	1
Prueba Acida	1,0	1,0	1,0
Período Cuentas por Cobrar (días)	54	52	57
Per Inv (días)(Inv sin Axl/cto vtas)*360	1	0	0
Período Pago Proveedores (días)	0	0	0
Ciclo de caja	55	52	57
Rot Act Circ (veces) (vtas/act crte)	6	6	5,7
Rot Act Tot (veces) (vtas/act tot)	4,2	4,7	4,8
Rent Patrim (%) (Util neta/Patrim)	9,37	15,18	14,50
Endeud sin Val (%) (pasivo/(activo-val))	82	83	84
Relac End con Val.(Veces) (pasiv/patrim)	4,5	4,7	5,0
Pasivo financiero sobre ventas (%)	12	11	11
Cubrimiento de Intereses (Veces)	1,2	1,4	1,4

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS	Dic 2009		Dic 2010			Dic 2011		
	Saldo	%V	Saldo	%V	%H	Saldo	%V	%H
Ventas Netas	10.635	100	14.173	100	33	18.944	100	34
Otros Ingresos operacionales	0	0	0	0		0	0	
Total Ingresos Netos	10.635	100	14.173	100		18.944	100	
Costo de Ventas	9.624	90	13.098	92		17.654	93	
Utilidad Bruta	1.011	10	1.075	8		1.290	7	
Gastos de Ventas y Administracion	711	7	758	5		877	5	
Utilidad Operativa	300	3	317	2		413	2	
Gastos Financieros	247	2	223	2		301	0	
Ajuste Diferencia en Cambio	0	0	0	0		0	0	
Util. antes Otros Ingresos (Egresos)	53	0	94	1		112	1	
Otros Ingresos no operacionales	30	0	38	0		32	0	
Otros Egresos	0	0	0	0		0	0	
Utilidad antes de Impuestos	83	1	132	1		144	1	
Provision Impuestos	40	0	52	0		48	0	
Utilidad Neta	43	0	80	1		96	1	

BALANCE GENERAL						
	Dic 2009		Dic 2010		Dic 2011	
	Saldo	%V	Saldo	%V	Saldo	%V
Caja y Bancos	14	1	1	0	2	0
Inversiones Liquidas	0	0	0	0	0	0
Cuentas por Cobrar	1.610	64	2.059	69	2.991	76
Inventarios Operacionales:	19	1	0	0	0	0
Deudores Varios	173	7	135	5	165	4
Anticipos y Avances	7	0	4	0	11	0
Anticipo Impuestos	65	3	88	3	140	4
Total Activo Corriente	1.888	75	2.287	77	3.309	84
Activo Fijo Bruto	246	10	254	9	257	7
(-) Depreciacion Acumulada	132	5	150	5	168	4
Activo Fijo Neto	114	5	104	3	89	2
Inversiones Permanentes	2	0	2	0	2	0
Activos Diferidos	43	2	56	2	43	1
Cuenta Socios / Cías Vinculadas	401	16	457	15	370	9
Otros Activos	50	2	69	2	69	2
Total Activo Largo Plazo	610	24	688	23	573	15
Valorizaciones	13	1	13	0	57	1
Activo Total	2.511	100	2.988	100	3.939	100
Bancos Corto Plazo	1.266	50	1.544	52	2.130	54
Proveedores	0	0	0	0	0	0
Acreedores Varios	0	0	0	0	0	0
Gastos acumulados por pagar	0	0	6	0	1	0
Impuestos por Pagar	30	1	38	1	55	1
Obligaciones Laborales	652	26	791	26	1.027	26
Ingresos recibidos x anticipado	0	0	0	0	0	0
Total Pasivo Corriente	1.948	78	2.379	80	3.213	82
Bancos Largo Plazo	0	0	0	0	0	0
Pasivos estimados y provisiones	0	0	0	0	0	0
Cuenta Socios	0	0	82	3	64	2
Otros Pasivos	104	4	0	0	0	0
Pasivo de Largo Plazo	104	4	82	3	64	2
Pasivo Total	2.052	82	2.461	82	3.277	83
Capital Pagado	170	7	170	6	170	4
Prima en colocación de acciones	0	0	0	0	0	0
Reservas	37	1	37	1	37	1
Revalorización Patrimonial	112	4	112	4	112	3
Utilidad Retenida	84	3	115	4	190	5
Utilidad del Ejercicio	43	2	80	3	96	2
Valorizaciones	13	1	13	0	57	1
Total Patrimonio	459	18	527	18	662	17
Total Pasivo y Patrimonio	2.511	100	2.988	100	3.939	100

Predictor de Quiebra Z2 -Score de Altman

$$Z2 = 6.56X_1 + 3.26X_2 + 6.72X_3 + 1.05X_4$$

EMPRESA TEMPORAL DEL CARIBE

MODELO	Diciembre 2009			Diciembre 2010			Diciembre 2011		
6,56	X1	-0,0239	-0,1568	X1	-0,0308	-0,2020	X1	0,0244	0,1599
3,26	X2	0,0653	0,2129	X2	0,0776	0,2531	X2	0,0820	0,2673
6,72	X3	0,1195	0,8029	X3	0,1061	0,7129	X3	0,1048	0,7046
1,05	X4	0,2237	0,2349	X4	0,2141	0,2248	X4	0,2020	0,2121
		Z2	1,09		Z2	0,99		Z2	1,34

ANALISIS

Empresa creada en Cámara de Comercio de Cartagena en 1995. Se dedica al suministro de personal en misión a diferentes empresas. Las ventas reales son bastante bajas, aunque maneja buenos márgenes operativos. Capital de trabajo negativo con mejora a 2011 sin embargo se mantienen débiles los indicadores de liquidez debido a la mala clasificación de las obligaciones financieras pues todo está registrado de corto plazo. Aun así su endeudamiento es del 84% con cubrimiento de intereses de 1,4 veces lo cual refleja el alto endeudamiento financiero de la empresa respecto a sus ventas reales (la utilidad bruta se toma como ingresos reales de la empresa pues es el resto son ingresos para terceros en este caso, empleados). El Z-Score apoya el análisis generando resultados por debajo de 1,5 dejando a la empresa en situación de “Peligro”.

T S L S A CIFRAS EN MILLONES DE PESOS NIT: 8301248031			
RAZONES FINANCIERAS	Dic 2009	Dic 2010	Dic 2011
Capital de Trabajo Neto (\$)	1.415	1.368	2.076
Relacion Corriente	3	3	2
Prueba Acida	3,3	2,5	2,3
Período Cuentas por Cobrar (días)	40	56	81
Per Inv (días)(Inv sin Axl/cto vtas)*360	0	0	0
Período Pago Proveedores (días)	1	1	1
Ciclo de caja	40	55	80
Rot Act Circ (veces) (vtas/act crte)	4	4	3,1
Rot Act Tot (veces) (vtas/act tot)	3,1	3,2	2,6
Rent Patrim (%) (Util neta/Patrim)	12,64	12,81	8,77
Endeud sin Val (%) (pasivo/(activo-val))	63	62	71
Relac End con Val. (Veces) (pasiv/patrim)	1,7	1,6	2,1
Pasivo financiero sobre ventas (%)	17	12	14
Cubrimiento de Intereses (Veces)	1,9	1,8	2,6

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS	Dic 2009		Dic 2010			Dic 2011		
	Saldo	%V	Saldo	%V	%H	Saldo	%V	%H
Ventas Netas	8.262	100	9.187	100	11	11.555	100	26
Otros Ingresos operacionales	0	0	0	0		0	0	
Total Ingresos Netos	8.262	100	9.187	100		11.555	100	
Costo de Ventas	7.174	87	7.908	86		10.318	89	
Utilidad Bruta	1.088	13	1.279	14		1.237	11	
Gastos de Ventas y Administracion	750	9	833	9		897	8	
Utilidad Operativa	338	4	446	5		340	3	
Gastos Financieros	182	2	248	3		133	0	
Ajuste Diferencia en Cambio	0	0	0	0		0	0	
Util. antes Otros Ingresos (Egresos)	156	2	198	2		207	2	
Otros Ingresos no operacionales	26	0	21	0		94	1	
Otros Egresos	0	0	0	0		96	1	
Utilidad antes de Impuestos	182	2	219	2		205	2	
Provision Impuestos	57	1	81	1		79	1	
Utilidad Neta	125	2	138	2		126	1	

BALANCE GENERAL						
	Dic 2009		Dic 2010		Dic 2011	
	Saldo	%V	Saldo	%V	Saldo	%V
Caja y Bancos	565	21	152	5	662	15
Inversiones Liquidas	0	0	0	0	0	0
Cuentas por Cobrar	927	35	1.438	51	2.593	59
Inventarios Operacionales:	0	0	0	0	0	0
Deudores Varios	216	8	148	5	104	2
Anticipos y Avances	279	11	439	15	248	6
Anticipo Impuestos	48	2	86	3	81	2
Total Activo Corriente	2.035	77	2.263	80	3.688	84
Activo Fijo Bruto	814	31	944	33	958	22
(-) Depreciacion Acumulada	252	10	393	14	528	12
Activo Fijo Neto	562	21	551	19	430	10
Inversiones Permanentes	0	0	0	0	0	0
Activos Diferidos	40	2	20	1	6	0
Cuenta Socios / Cías Vínculadas	15	1	10	0	16	0
Otros Activos	0	0	0	0	0	0
Total Activo Largo Plazo	617	23	581	20	452	10
Valorizaciones	0	0	0	0	250	6
Activo Total	2.652	100	2.844	100	4.390	100
Bancos Corto Plazo	418	16	329	12	495	11
Proveedores	17	1	31	1	26	1
Acreedores Varios	2	0	4	0	0	0
Gastos acumulados por pagar	41	2	301	11	797	18
Impuestos por Pagar	98	4	160	6	159	4
Obligaciones Laborales	44	2	70	2	135	3
Ingresos recibidos x anticipado	0	0	0	0	0	0
Total Pasivo Corriente	620	23	895	31	1.612	37
Bancos Largo Plazo	975	37	768	27	1.155	26
Pasivos estimados y provisiones	0	0	0	0	0	0
Cuenta Socios	68	3	104	4	187	4
Otros Pasivos	0	0	0	0	0	0
Pasivo de Largo Plazo	1.043	39	872	31	1.342	31
Pasivo Total	1.663	63	1.767	62	2.954	67
Capital Pagado	699	26	774	27	880	20
Prima en colocación de acciones	0	0	0	0	0	0
Reservas	104	4	104	4	119	3
Revalorización Patrimonial	61	2	61	2	61	1
Utilidad Retenida	0	0	0	0	0	0
Utilidad del Ejercicio	125	5	138	5	126	3
Valorizaciones	0	0	0	0	250	6
Total Patrimonio	989	37	1.077	38	1.436	33
Total Pasivo y Patrimonio	2.652	100	2.844	100	4.390	100

Predictor de Quiebra Z2 -Score de Altman

$$Z2 = 6.56X_1 + 3.26X_2 + 6.72X_3 + 1.05X_4$$

EMPRESA T S L SA

MODELO	Diciembre 2009			Diciembre 2010			Diciembre 2011		
6,56	X1	0,5336	3,5002	X1	0,4810	3,1554	X1	0,4729	3,1022
3,26	X2	0,0863	0,2815	X2	0,0851	0,2774	X2	0,0558	0,1819
6,72	X3	0,1275	0,8565	X3	0,1568	1,0538	X3	0,0774	0,5205
1,05	X4	0,5947	0,6244	X4	0,6095	0,6400	X4	0,4861	0,5104
		Z2	5,26		Z2	5,13		Z2	4,31

ANALISIS

T S L Transporte y soluciones logísticas es una compañía constituida en Julio de 2003, con el objeto social de prestar el servicio de transporte de carga terrestre.

Presentan buena dinámica de ventas a 2010 y 2011. Buenos niveles de liquidez, cubrimiento de intereses, ciclo de caja ágil, activos fijos representativos, capital pagado.

Es de mencionar que presenta márgenes estrechos afectados por altos gastos financieros. Su endeudamiento con bancos incrementa en gran medida en 2011 sin embargo no afecta significativamente el indicador de endeudamiento financiero por el crecimiento en las ventas. Endeudamiento global del 71%. En esta ocasión, los resultados del Z-Score muestran las fortalezas que presenta la empresa y fueron mencionadas en el análisis, resultando todos los años de estudio con Z2 superior a 4 quedando en una “Zona Segura”.

SEGURIDAD BOLIVAR

CIFRAS EN MILLONES DE PESOS

NIT: 8300728741

RAZONES FINANCIERAS	Dic 2009	Dic 2010	Dic 2011
Capital de Trabajo Neto (\$)	870	930	895
Relacion Corriente	3	3	2
Prueba Acida	3,2	3,2	2,2
Período Cuentas por Cobrar (días)	38	41	72
Per Inv (días)(Inv sin Axl/cto vtas)*360	0	0	0
Período Pago Proveedores (días)	0	0	0
Ciclo de caja	38	41	72
Rot Act Circ (veces) (vtas/act crte)	4	5	3,8
Rot Act Tot (veces) (vtas/act tot)	3,1	2,9	2,1
Rent Patrim (%) (Util neta/Patrim)	19,98	5,75	22,59
Endeud sin Val (%) (pasivo/(activo-val))	41	50	52
Relac End con Val.(Veces) (pasiv/patrim)	0,7	1,0	1,1
Pasivo financiero sobre ventas (%)	6	11	9
Cubrimiento de Intereses (Veces)	3,7	2,1	2,8

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS	Dic 2009		Dic 2010			Dic 2011		
	Saldo	%V	Saldo	%V	%H	Saldo	%V	%H
Ventas Netas	5.326	100	6.290	100	18	6.323	100	1
Otros Ingresos operacionales	0	0	0	0		0	0	
Total Ingresos Netos	5.326	100	6.290	100		6.323	100	
Costo de Ventas	0	0	0	0		0	0	
Utilidad Bruta	5.326	100	6.290	100		6.323	100	
Gastos de Ventas y Administracion	4.880	92	5.828	93		5.794	92	
Utilidad Operativa	446	8	462	7		529	8	
Gastos Financieros	121	2	225	4		192	0	
Ajuste Diferencia en Cambio	0	0	0	0		0	0	
Util. antes Otros Ingresos (Egresos)	325	6	237	4		337	5	
Otros Ingresos no operacionales	0	0	0	0		0	0	
Otros Egresos	23	0	65	1		11	0	
Utilidad antes de Impuestos	302	6	172	3		326	5	
Provision Impuestos	96	2	109	2		0	0	
Utilidad Neta	206	4	63	1		326	5	

BALANCE GENERAL						
	Dic 2009		Dic 2010		Dic 2011	
	Saldo	%V	Saldo	%V	Saldo	%V
Caja y Bancos	629	36	634	29	116	4
Inversiones Liquidas	0	0	0	0	7	0
Cuentas por Cobrar	564	32	716	33	1.260	42
Inventarios Operacionales:	0	0	0	0	0	0
Deudores Varios	50	3	0	0	117	4
Anticipos y Avances	17	1	3	0	22	1
Anticipo Impuestos	0	0	4	0	129	4
Total Activo Corriente	1.260	72	1.357	63	1.651	55
Activo Fijo Bruto	626	36	595	27	1.529	51
(-) Depreciacion Acumulada	160	9	207	10	228	8
Activo Fijo Neto	466	27	388	18	1.301	43
Inversiones Permanentes	0	0	0	0	0	0
Activos Diferidos	18	1	37	2	38	1
Cuenta Socios / Cías Vinculadas	0	0	0	0	0	0
Otros Activos	0	0	389	18	22	1
Total Activo Largo Plazo	484	28	814	37	1.361	45
Valorizaciones	0	0	0	0	0	0
Activo Total	1.744	100	2.171	100	3.012	100
Bancos Corto Plazo	94	5	87	4	7	0
Proveedores	14	1	52	2	23	1
Acreedores Varios	55	3	23	1	3	0
Gastos acumulados por pagar	0	0	0	0	19	1
Impuestos por Pagar	13	1	69	3	91	3
Obligaciones Laborales	214	12	196	9	613	20
Ingresos recibidos x anticipado	0	0	0	0	0	0
Total Pasivo Corriente	390	22	427	20	756	25
Bancos Largo Plazo	246	14	593	27	558	19
Pasivos estimados y provisiones	77	4	56	3	0	0
Cuenta Socios	0	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	0	0	0	0	255	8
Pasivo de Largo Plazo	323	19	649	30	813	27
Pasivo Total	713	41	1.076	50	1.569	52
Capital Pagado	366	21	366	17	366	12
Prima en colocación de acciones	0	0	0	0	522	17
Reservas	2	0	2	0	65	2
Revalorización Patrimonial	75	4	75	3	75	2
Utilidad Retenida	382	22	589	27	89	3
Utilidad del Ejercicio	206	12	63	3	326	11
Valorizaciones	0	0	0	0	0	0
Total Patrimonio	1.031	59	1.095	50	1.443	48
Total Pasivo y Patrimonio	1.744	100	2.171	100	3.012	100

Predictor de Quiebra Z2 -Score de Altman

$$Z2 = 6.56X_1 + 3.26X_2 + 6.72X_3 + 1.05X_4$$

EMPRESA SEGURIDAD BOLIVAR

MODELO	Diciembre 2009			Diciembre 2010			Diciembre 2011		
6,56	X1	0,4989	3,2725	X1	0,4284	2,8101	X1	0,2971	1,9493
3,26	X2	0,3383	1,1029	X2	0,3012	0,9821	X2	0,1594	0,5195
6,72	X3	0,2557	1,7185	X3	0,2128	1,4301	X3	0,1756	1,1802
1,05	X4	1,4460	1,5183	X4	1,0177	1,0685	X4	0,9197	0,9657
		Z2	7,61		Z2	6,29		Z2	4,61

ANÁLISIS

Empresa creada en el año 2000. Se dedica a la prestación de servicios de vigilancia con y sin armamento. La empresa presenta buena dinámica de ventas, con un crecimiento importante en márgenes, buenos indicadores de liquidez, ciclo de caja ágil, endeudamiento controlado, cubrimiento de intereses de 2.8 veces a 2011 pasivo financiero del 9%, rentabilidad sobre el patrimonio 23%, buen capital de trabajo. Aunque disminuyen utilidades retenidas a 2011, los resultados del ejercicio cubren ese retiro. Así mismo, el Z-Score apoya las fortalezas mencionadas y genera resultados sobre la “Zona Segura”,

ESCOLYTUR LTDA CIFRAS EN MILLONES DE PESOS NIT: 8300904972			
RAZONES FINANCIERAS	Dic 2009	Dic 2010	Dic 2011
Capital de Trabajo Neto (\$)	242	144	642
Relacion Corriente	5	2	7
Prueba Acida	5,2	2,2	7,1
Período Cuentas por Cobrar (días)	5	5	43
Per Inv (días)(Inv sin Axl/cto vtas)*360	0	0	0
Período Pago Proveedores (días)	0	0	0
Ciclo de caja	5	5	43
Rot Act Circ (veces) (vtas/act crte)	13	16	7,8
Rot Act Tot (veces) (vtas/act tot)	10,1	7,8	6,8
Rent Patrim (%) (Util neta/Patrim)	25,49	9,82	59,95
Endeud sin Val (%) (pasivo/(activo-val))	46	60	49
Relac End con Val.(Veces) (pasiv/patrim)	0,8	1,5	1,0
Pasivo financiero sobre ventas (%)	2	5	3
Cubrimiento de Intereses (Veces)	3,1	5,0	25,7

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS	Dic 2009		Dic 2010			Dic 2011		
	Saldo	%V	Saldo	%V	%H	Saldo	%V	%H
Ventas Netas	3.783	100	4.307	100	14	5.860	100	36
Otros Ingresos operacionales	0	0	0	0		0	0	
Total Ingresos Netos	3.783	100	4.307	100		5.860	100	
Costo de Ventas	3.155	83	3.749	87		4.819	82	
Utilidad Bruta	628	17	558	13		1.041	18	
Gastos de Ventas y Administracion	450	12	423	10		502	9	
Utilidad Operativa	178	5	135	3		539	9	
Gastos Financieros	57	2	27	1		21	0	
Ajuste Diferencia en Cambio	0	0	0	0		0	0	
Util. antes Otros Ingresos (Egresos)	121	3	108	3		518	9	
Otros Ingresos no operacionales	0	0	0	0		0	0	
Otros Egresos	0	0	86	2		115	2	
Utilidad antes de Impuestos	121	3	22	1		403	7	
Provision Impuestos	69	2	0	0		141	2	
Utilidad Neta	52	1	22	1		262	4	

BALANCE GENERAL						
	Dic 2009		Dic 2010		Dic 2011	
	Saldo	%V	Saldo	%V	Saldo	%V
Caja y Bancos	80	21	11	2	43	5
Inversiones Liquidas	0	0	0	0	0	0
Cuentas por Cobrar	51	14	62	11	705	82
Inventarios Operacionales:	0	0	0	0	0	0
Deudores Varios	26	7	0	0	0	0
Anticipos y Avances	143	38	105	19	0	0
Anticipo Impuestos	0	0	91	16	0	0
Total Activo Corriente	300	80	269	48	748	87
Activo Fijo Bruto	136	36	156	28	110	13
(-) Depreciacion Acumulada	90	24	112	20	0	0
Activo Fijo Neto	46	12	44	8	110	13
Inversiones Permanentes	0	0	0	0	0	0
Activos Diferidos	29	8	4	1	0	0
Cuenta Socios / Cías Vinculadas	0	0	238	43	0	0
Otros Activos	0	0	0	0	0	0
Total Activo Largo Plazo	75	20	286	52	110	13
Valorizaciones	0	0	0	0	0	0
Activo Total	375	100	555	100	858	100
Bancos Corto Plazo	0	0	0	0	0	0
Proveedores	0	0	0	0	0	0
Acreedores Varios	0	0	0	0	0	0
Gastos acumulados por pagar	15	4	31	6	78	9
Impuestos por Pagar	35	9	83	15	12	1
Obligaciones Laborales	8	2	11	2	16	2
Ingresos recibidos x anticipado	0	0	0	0	0	0
Total Pasivo Corriente	58	15	125	23	106	12
Bancos Largo Plazo	60	16	199	36	172	20
Pasivos estimados y provisiones	0	0	0	0	141	16
Cuenta Socios	53	14	0	0	0	0
Otros Pasivos	0	0	7	1	2	0
Pasivo de Largo Plazo	113	30	206	37	315	37
Pasivo Total	171	46	331	60	421	49
Capital Pagado	105	28	105	19	105	12
Prima en colocación de acciones	0	0	0	0	0	0
Reservas	4	1	4	1	4	0
Revalorización Patrimonial	12	3	12	2	12	1
Utilidad Retenida	31	8	81	15	54	6
Utilidad del Ejercicio	52	14	22	4	262	31
Valorizaciones	0	0	0	0	0	0
Total Patrimonio	204	54	224	40	437	51
Total Pasivo y Patrimonio	375	100	555	100	858	100

Predictor de Quiebra Z2 -Score de Altman

$$Z2 = 6.56X_1 + 3.26X_2 + 6.72X_3 + 1.05X_4$$

EMPRESA ESCOLYTUR LTDA

MODELO	Diciembre 2009			Diciembre 2010			Diciembre 2011		
6,56	X1	0,6453	4,2334	X1	0,2595	1,7021	X1	0,7483	4,9085
3,26	X2	0,2320	0,7563	X2	0,1928	0,6285	X2	0,3730	1,2159
6,72	X3	0,4747	3,1898	X3	0,2432	1,6346	X3	0,6282	4,2215
1,05	X4	1,1930	1,2526	X4	0,6767	0,7106	X4	1,0380	1,0899
		Z2	9,43		Z2	4,68		Z2	11,44

ANÁLISIS

Empresa constituida en agosto de 2001. Su objeto social es la prestación de servicios de transporte con automotores de servicio público a colegios, corporaciones, sociedades estatales y empresas comerciales o particulares. Actualmente cuentan con 508 vehículos afiliados. Presentan buena dinámica de venta, buen nivel de márgenes operativos, liquidez, buen cubrimiento de intereses. Capital de trabajo con buen nivel, con ciclo de caja ágil lo cual mejora la tesorería de la empresa, rentabilidad sobre el patrimonio de 60%, disminución de endeudamiento a 2011 a 49%. Este buen resultado es apoyado por los resultados del Z-Score para los tres años de estudio manteniendo a la empresa en una “Zona Segura”.

MAXIM & FISHING			
CIFRAS EN MILLONES DE PESOS			
NIT: 9003180760			
RAZONES FINANCIERAS	Dic 2009	Dic 2010	Dic 2011
Capital de Trabajo Neto (\$)	250	458	1.221
Relacion Corriente	6	1	2
Prueba Acida	5,1	1,2	1,4
Período Cuentas por Cobrar (días)	253	58	70
Per Inv (días)(Inv sin Axl/cto vtas)*360	1200	70	49
Período Pago Proveedores (días)	960	160	113
Ciclo de caja	493	-32	6
Rot Act Circ (veces) (vtas/act crte)	1	2	1,4
Rot Act Tot (veces) (vtas/act tot)	0,7	1,4	1,2
Rent Patrim (%) (Util neta/Patrim)	14,29	54,83	64,23
Endeud sin Val (%) (pasivo/(activo-val))	89	71	61
Relac End con Val.(Veces) (pasiv/patrim)	8,1	2,5	1,6
Pasivo financiero sobre ventas (%)	0	2	15
Cubrimiento de Intereses (Veces)	3,3	10,3	11,8

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS	Dic 2009		Dic 2010		%H	Dic 2011		
	Saldo	%V	Saldo	%V		Saldo	%V	%H
Ventas Netas	238	100	2.572	100	###	4.627	100	80
Otros Ingresos operacionales	0	0	0	0		0	0	
Total Ingresos Netos	238	100	2.572	100		4.627	100	
Costo de Ventas	12	5	1.535	60		3.145	68	
Utilidad Bruta	226	95	1.037	40		1.482	32	
Gastos de Ventas y Administracion	213	89	553	22		466	10	
Utilidad Operativa	13	5	484	19		1.016	22	
Gastos Financieros	4	2	47	2		86	0	
Ajuste Diferencia en Cambio	0	0	0	0		0	0	
Util. antes Otros Ingresos (Egresos)	9	4	437	17		930	20	
Otros Ingresos no operacionales	0	0	0	0		0	0	
Otros Egresos	0	0	0	0		0	0	
Utilidad antes de Impuestos	9	4	437	17		930	20	
Provision Impuestos	4	2	153	6		0	0	
Utilidad Neta	5	2	284	11		930	20	

BALANCE GENERAL						
	Dic 2009		Dic 2010		Dic 2011	
	Saldo	%V	Saldo	%V	Saldo	%V
Caja y Bancos	44	14	439	24	940	25
Inversiones Liquidas	0	0	0	0	0	0
Cuentas por Cobrar	167	52	414	23	895	24
Inventarios Operacionales:	40	13	299	17	432	12
Deudores Varios	0	0	0	0	0	0
Anticipos y Avances	47	15	191	11	712	19
Anticipo Impuestos	3	1	134	7	236	6
Total Activo Corriente	301	94	1.477	82	3.215	86
Activo Fijo Bruto	18	6	320	18	407	11
(-) Depreciacion Acumulada	0	0	29	2	29	1
Activo Fijo Neto	18	6	291	16	378	10
Inversiones Permanentes	0	0	0	0	0	0
Activos Diferidos	0	0	6	0	0	0
Cuenta Socios / Cías Vinculadas	0	0	26	1	137	4
Otros Activos	0	0	0	0	0	0
Total Activo Largo Plazo	18	6	323	18	515	14
Valorizaciones	0	0	0	0	0	0
Activo Total	319	100	1.800	100	3.730	100
Bancos Corto Plazo	0	0	57	3	710	19
Proveedores	32	10	682	38	988	26
Acreedores Varios	0	0	0	0	90	2
Gastos acumulados por pagar	3	1	7	0	24	1
Impuestos por Pagar	13	4	224	12	26	1
Obligaciones Laborales	3	1	49	3	156	4
Ingresos recibidos x anticipado	0	0	0	0	0	0
Total Pasivo Corriente	51	16	1.019	57	1.994	53
Bancos Largo Plazo	0	0	0	0	0	0
Pasivos estimados y provisiones	0	0	0	0	59	2
Cuenta Socios	233	73	263	15	229	6
Otros Pasivos	0	0	0	0	0	0
Pasivo de Largo Plazo	233	73	263	15	288	8
Pasivo Total	284	89	1.282	71	2.282	61
Capital Pagado	30	9	230	13	230	6
Prima en colocación de acciones	0	0	0	0	0	0
Reservas	0	0	0	0	0	0
Revalorización Patrimonial	0	0	0	0	0	0
Utilidad Retenida	0	0	4	0	288	8
Utilidad del Ejercicio	5	2	284	16	930	25
Valorizaciones	0	0	0	0	0	0
Total Patrimonio	35	11	518	29	1.448	39
Total Pasivo y Patrimonio	319	100	1.800	100	3.730	100

Predictor de Quiebra Z2 -Score de Altman

$$Z2 = 6.56X_1 + 3.26X_2 + 6.72X_3 + 1.05X_4$$

EMPRESA MAXIM & FISHING

MODELO	Diciembre 2009			Diciembre 2010			Diciembre 2011		
6,56	X1	0,7837	5,1411	X1	0,2544	1,6692	X1	0,3273	2,1474
3,26	X2	0,0157	0,0511	X2	0,1600	0,5216	X2	0,3265	1,0645
6,72	X3	0,0408	0,2739	X3	0,2689	1,8069	X3	0,2724	1,8304
1,05	X4	0,1232	0,1294	X4	0,4041	0,4243	X4	0,6345	0,6663
		Z2	5,60		Z2	4,42		Z2	5,71

ANALISIS

Empresa creada en 2009 en Cámara de Comercio de Neiva. Se dedican a prestar servicios de formación, entrenamiento, asesoría y soporte técnico para el desarrollo de operaciones con tecnología WIRELINE. Realizan mantenimiento a pozos petroleros por medio de vehículos y herramientas. Retiran herramientas dejados dentro de los pozos, realizan mantenimiento para destapar los pozos, entre otros. Sus líneas de negocio son:

- SUMINISTRO DE PERSONAL: Cuentan con supervisores, operadores y técnicos altamente calificados para el desarrollo de operaciones con tecnología Wireline.
- SUMINISTRO DE EQUIPOS Y HERRAMIENTAS: Rentan herramienta y equipos para el desarrollo de operaciones con tecnología Wireline.
- MANTENIMIENTO Y REPARACIÓN: Prestan servicio de mantenimiento y reparación de equipos y herramientas para el desarrollo de operaciones con

tecnología Wireline, pruebas hidrostáticas y de funcionamiento de nipples de asentamiento, camisas de circulación y gas lift mandrels.

- INSPECCIÓN DE ESPESORES Y SOLDADURA: Realizan inspección de espesores y soldadura en equipos y herramientas con prueba de ultrasonido.

Presentan buen crecimiento en ventas, márgenes y capital pagado con capitalización, sin embargo, presentan débiles indicadores de liquidez a 2010 pero con mejora considerable a 2011, con disminución de endeudamiento a 2011 ya que en 2010 superaba 70%, ciclo de caja ágil con cubrimiento de intereses de 11,8 veces a 2011. Estas fortalezas son apoyadas por los resultados del Z-Score para los 3 años dejando a la empresa en “Zona Segura”.

SOPROBUS LTDA			
CIFRAS EN MILLONES DE PESOS			
NIT: 8160011898			
RAZONES FINANCIERAS	Dic 2009	Dic 2010	Dic 2011
Capital de Trabajo Neto (\$)	-308	163	236
Relacion Corriente	0	2	2
Prueba Acida	0,3	1,7	2,1
Período Cuentas por Cobrar (días)	41	53	78
Per Inv (días)(Inv sin Axl/cto vtas)*360	15	22	37
Período Pago Proveedores (días)	81	32	72
Ciclo de caja	-25	42	43
Rot Act Circ (veces) (vtas/act crte)	6	3	2,4
Rot Act Tot (veces) (vtas/act tot)	0,6	0,5	0,5
Rent Patrim (%) (Util neta/Patrim)	4,87	5,83	6,07
Endeud sin Val (%) (pasivo/(activo-val))	65	68	67
Relac End con Val.(Veces) (pasiv/patrim)	1,8	2,1	2,1
Pasivo financiero sobre ventas (%)	28	50	43
Cubrimiento de Intereses (Veces)	1,9	3,5	3,3

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS	Dic 2009		Dic 2010		%H	Dic 2011		
	Saldo	%V	Saldo	%V		Saldo	%V	%H
Ventas Netas	981	100	942	100	-4	1.016	100	8
Otros Ingresos operacionales	0	0	0	0		0	0	
Total Ingresos Netos	981	100	942	100		1.016	100	
Costo de Ventas	667	68	661	70		389	38	
Utilidad Bruta	314	32	281	30		627	62	
Gastos de Ventas y Administracion	196	20	197	21		540	53	
Utilidad Operativa	118	12	84	9		87	9	
Gastos Financieros	63	6	24	3		26	0	
Ajuste Diferencia en Cambio	0	0	0	0		0	0	
Util. antes Otros Ingresos (Egresos)	55	6	60	6		61	6	
Otros Ingresos no operacionales	0	0	0	0		0	0	
Otros Egresos	0	0	0	0		0	0	
Utilidad antes de Impuestos	55	6	60	6		61	6	
Provision Impuestos	26	3	23	2		20	2	
Utilidad Neta	29	3	37	4		41	4	

BALANCE GENERAL						
	Dic 2009		Dic 2010		Dic 2011	
	Saldo	%V	Saldo	%V	Saldo	%V
Caja y Bancos	2	0	3	0	1	0
Inversiones Liquidas	19	1	140	7	139	7
Cuentas por Cobrar	112	7	138	7	220	11
Inventarios Operacionales:	28	2	40	2	40	2
Deudores Varios	0	0	0	0	0	0
Anticipos y Avances	0	0	0	0	0	0
Anticipo Impuestos	12	1	13	1	21	1
Total Activo Corriente	173	10	334	17	421	20
Activo Fijo Bruto	1.242	74	1.418	72	1.552	75
(-) Depreciacion Acumulada	0	0	0	0	0	0
Activo Fijo Neto	1.242	74	1.418	72	1.552	75
Inversiones Permanentes	0	0	0	0	0	0
Activos Diferidos	0	0	0	0	0	0
Cuenta Socios / Cías Vinculadas	162	10	79	4	28	1
Otros Activos	107	6	126	6	69	3
Total Activo Largo Plazo	1.511	90	1.623	83	1.649	80
Valorizaciones	0	0	0	0	0	0
Activo Total	1.684	100	1.957	100	2.070	100
Bancos Corto Plazo	272	16	81	4	69	3
Proveedores	150	9	59	3	78	4
Acreedores Varios	0	0	0	0	0	0
Gastos acumulados por pagar	41	2	12	1	18	1
Impuestos por Pagar	18	1	19	1	20	1
Obligaciones Laborales	0	0	0	0	0	0
Ingresos recibidos x anticipado	0	0	0	0	0	0
Total Pasivo Corriente	481	29	171	9	185	9
Bancos Largo Plazo	0	0	391	20	368	18
Pasivos estimados y provisiones	0	0	0	0	0	0
Cuenta Socios	330	20	400	20	405	20
Otros Pasivos	278	17	360	18	436	21
Pasivo de Largo Plazo	608	36	1.151	59	1.209	58
Pasivo Total	1.089	65	1.322	68	1.394	67
Capital Pagado	342	20	342	17	342	17
Prima en colocación de acciones	0	0	0	0	0	0
Reservas	31	2	34	2	34	2
Revalorización Patrimonial	81	5	81	4	81	4
Utilidad Retenida	112	7	141	7	178	9
Utilidad del Ejercicio	29	2	37	2	41	2
Valorizaciones	0	0	0	0	0	0
Total Patrimonio	595	35	635	32	676	33
Total Pasivo y Patrimonio	1.684	100	1.957	100	2.070	100

Predictor de Quiebra Z2 -Score de Altman

$$Z2 = 6.56X_1 + 3.26X_2 + 6.72X_3 + 1.05X_4$$

EMPRESA SOPROBUS LTDA

MODELO	Diciembre 2009			Diciembre 2010			Diciembre 2011		
6,56	X1	-0,1829	-1,1998	X1	0,0833	0,5464	X1	0,1140	0,7479
3,26	X2	0,1021	0,3330	X2	0,1083	0,3532	X2	0,1222	0,3984
6,72	X3	0,0701	0,4709	X3	0,0429	0,2884	X3	0,0420	0,2824
1,05	X4	0,5464	0,5737	X4	0,4803	0,5043	X4	0,4849	0,5092
		Z2	0,18		Z2	1,69		Z2	1,94

ANALISIS

Inscritos en 2008 en Cámara de Comercio de Dosquebradas. Se dedican al transporte terrestre y urbano de pasajeros. La empresa aunque presenta buen crecimiento en ventas, activos fijos productivos, buen capital pagado, refleja capital de trabajo un poco bajo pero con fuertes indicadores de liquidez, ciclo de caja largo para el objeto social, con endeudamiento alto siendo de 67% pero presentan cubrimiento de intereses de 3.4 veces aunque con pasivo financiero de 44%. Los resultados en este caso son bajos en el Z-Score, dejando a la empresa en Zona de Peligro para 2009 y 2010, y en Zona de Alerta para el 2011. Esto se da principalmente porque falta fortaleza en la parte de capital de trabajo.

SECTOR INDUSTRIAL

INDUSTRIAS FUERTE

CIFRAS EN MILLONES DE PESOS

NIT: 8600323002

RAZONES FINANCIERAS	Dic 2009	Dic 2010	Dic 2011
Capital de Trabajo Neto (\$)	1.270	1.117	862
Relacion Corriente	3	3	2
Prueba Acida	1,5	1,7	0,9
Período Cuentas por Cobrar (días)	56	32	31
Per Inv (días)(Inv sin Axl/cto vtas)*360	139	108	120
Período Pago Proveedores (días)	24	26	40
Ciclo de caja	171	113	110
Rot Act Circ (veces) (vtas/act crte)	2	2	2,3
Rot Act Tot (veces) (vtas/act tot)	1,1	1,0	0,9
Rent Patrim (%) (Util neta/Patrim)	8,20	7,83	9,56
Endeud sin Val (%) (pasivo/(activo-val))	33	27	33
Relac End con Val.(Veces) (pasiv/patrim)	0,4	0,2	0,3
Pasivo financiero sobre ventas (%)	8	2	10
Cubrimiento de Intereses (Veces)	2,7	8,5	7,7

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS	Dic 2009		Dic 2010			Dic 2011		
	Saldo	%V	Saldo	%V	%H	Saldo	%V	%H
Ventas Netas	3.309	100	3.599	100	9	3.902	100	8
Otros Ingresos operacionales	0	0	0	0		0	0	
Total Ingresos Netos	3.309	100	3.599	100		3.902	100	
Costo de Ventas	2.421	73	2.720	76		2.810	72	
Utilidad Bruta	888	27	879	24		1.092	28	
Gastos de Ventas y Administracion	422	13	455	13		575	15	
Utilidad Operativa	466	14	424	12		517	13	
Gastos Financieros	171	5	50	1		67	0	
Ajuste Diferencia en Cambio	0	0	0	0		0	0	
Util. antes Otros Ingresos (Egresos)	295	9	374	10		450	12	
Otros Ingresos no operacionales	0	0	0	0		0	0	
Otros Egresos	0	0	0	0		0	0	
Utilidad antes de Impuestos	295	9	374	10		450	12	
Provision Impuestos	118	4	144	4		149	4	
Utilidad Neta	177	5	230	6		301	8	

	Dic 2009		Dic 2010		Dic 2011	
	Saldo	%V	Saldo	%V	Saldo	%V
Caja y Bancos	408	14	320	9	330	8
Inversiones Liquidadas	30	1	0	0	0	0
Cuentas por Cobrar	515	17	318	9	336	8
Inventarios Operacionales:	938	32	814	23	935	23
Deudores Varios	0	0	0	0	0	0
Anticipos y Avances	0	0	29	1	18	0
Anticipo Impuestos	0	0	97	3	95	2
Total Activo Corriente	1.891	64	1.578	44	1.714	41
Activo Fijo Bruto	525	18	2.102	59	2.559	62
(-) Depreciacion Acumulada	0	0	1.255	35	1.279	31
Activo Fijo Neto	525	18	847	24	1.280	31
Inversiones Permanentes	5	0	5	0	5	0
Activos Diferidos	0	0	0	0	0	0
Cuenta Socios / Cías Vinculadas	2	0	2	0	2	0
Otros Activos	0	0	0	0	0	0
Total Activo Largo Plazo	532	18	854	24	1.287	31
Valorizaciones	535	18	1.149	32	1.150	28
Activo Total	2.958	100	3.581	100	4.151	100
Bancos Corto Plazo	216	7	73	2	372	9
Proveedores	164	6	199	6	316	8
Acreeedores Varios	0	0	7	0	0	0
Gastos acumulados por pagar	148	5	57	2	56	1
Impuestos por Pagar	55	2	69	2	55	1
Obligaciones Laborales	38	1	56	2	49	1
Ingresos recibidos x anticipado	0	0	0	0	4	0
Total Pasivo Corriente	621	21	461	13	852	21
Bancos Largo Plazo	64	2	0	0	0	0
Pasivos estimados y provisiones	104	4	120	3	149	4
Cuenta Socios	0	0	32	1	0	0
Otros Pasivos	11	0	32	1	0	0
Pasivo de Largo Plazo	179	6	184	5	149	4
Pasivo Total	800	27	645	18	1.001	24
Capital Pagado	450	15	600	17	600	14
Prima en colocación de acciones	0	0	0	0	0	0
Reservas	144	5	170	5	170	4
Revalorización Patrimonial	704	24	704	20	704	17
Utilidad Retenida	148	5	83	2	225	5
Utilidad del Ejercicio	177	6	230	6	301	7
Valorizaciones	535	18	1.149	32	1.150	28
Total Patrimonio	2.158	73	2.936	82	3.150	76
Total Pasivo y Patrimonio	2.958	100	3.581	100	4.151	100

Predictor de Quiebra Z2 - Score de Altman

$$Z2 = 6.56X_1 + 3.26X_2 + 6.72X_3 + 1.05X_4$$

EMPRESA INDUSTRIAS FUERTE

MODELO	Diciembre 2009			Diciembre 2010			Diciembre 2011		
6,56	X1	0,4293	2,8165	X1	0,3119	2,0462	X1	0,2077	1,3623
3,26	X2	0,1586	0,5169	X2	0,1349	0,4397	X2	0,1677	0,5466
6,72	X3	0,1575	1,0587	X3	0,1184	0,7957	X3	0,1245	0,8370
1,05	X4	2,6975	2,8324	X4	4,5519	4,7795	X4	3,1469	3,3042
		Z2	7,22		Z2	8,06		Z2	6,05

ANALISIS

La empresa se constituyó en agosto de 1972 en Cámara de Comercio. Iniciaron haciendo mantenimiento de maquinaria, dispositivos y troqueles, y mantenimiento de buldóceres; posteriormente, y ante la sugerencia de varios carpinteros y fabricantes de cocinas, la empresa inició la fabricación de un tipo de bisagras para cocina integral, (conocida actualmente como bisagra de parche) y un tipo de rodachina para puerta de clóset (RP-10). Actualmente la empresa fabrica rodachines, herrajes especiales, rodamientos, rodamientos colgantes, rodamientos para piso, escuadras, bisagras, correderas, manejando más de 150 referencias.

Presenta crecimientos anuales en ventas, con mejoras en liquidez a 2011, con cartera sana y con rotación eficiente. Rentabilidad sobre el patrimonio de 9.6%, endeudamiento bajo siendo del 33% a 2011, cubrimiento de intereses alto siendo de 11, 3 veces. Este análisis es apoyado por los resultados del Z- Score los cuales sitúan a la empresa en una “Zona Segura” para los tres años de estudio.

ALIMENTOS EL JARDIN

CIFRAS EN MILLONES DE PESOS

NIT: 860075954

RAZONES FINANCIERAS	Dic 2009	Dic 2010	Dic 2011
Capital de Trabajo Neto (\$)	51	803	490
Relacion Corriente	1	2	1
Prueba Acida	0,6	1,3	0,8
Período Cuentas por Cobrar (días)	12	13	16
Per Inv (días)(Inv sin Axl/cto vtas)*360	15	21	32
Período Pago Proveedores (días)	21	43	36
Ciclo de caja	7	-9	12
Rot Act Circ (veces) (vtas/act crte)	11	5	6,4
Rot Act Tot (veces) (vtas/act tot)	3,6	1,8	1,7
Rent Patrim (%) (Util neta/Patrim)	0,97	0,54	0,54
Endeud sin Val (%) (pasivo/(activo-val))	76	88	90
Relac End con Val.(Veces) (pasiv/patrim)	0,6	1,7	2,1
Pasivo financiero sobre ventas (%)	2	8	30
Cubrimiento de Intereses (Veces)	2,0	1,1	1,1

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS	Dic 2009		Dic 2010		%H	Dic 2011		%H
	Saldo	%V	Saldo	%V		Saldo	%V	
Ventas Netas	11.207	100	9.770	100	-13	10.584	100	8
Otros Ingresos operacionales	0	0	0	0		0	0	
Total Ingresos Netos	11.207	100	9.770	100		10.584	100	
Costo de Ventas	10.016	89	8.224	84		8.638	82	
Utilidad Bruta	1.191	11	1.546	16		1.946	18	
Gastos de Ventas y Administracion	1.140	10	1.384	14		1.684	16	
Utilidad Operativa	51	0	162	2		262	2	
Gastos Financieros	26	0	145	1		246	0	
Ajuste Diferencia en Cambio	0	0	0	0		0	0	
Util. antes Otros Ingresos (Egresos)	25	0	17	0		16	0	
Otros Ingresos no operacionales	0	0	0	0		0	0	
Otros Egresos	0	0	0	0		0	0	
Utilidad antes de Impuestos	25	0	17	0		16	0	
Provision Impuestos	6	0	6	0		5	0	
Utilidad Neta	19	0	11	0		11	0	

BALANCE GENERAL						
	Dic 2009		Dic 2010		Dic 2011	
	Saldo	%V	Saldo	%V	Saldo	%V
Caja y Bancos	110	3	589	11	145	2
Inversiones Liquidas	0	0	0	0	0	0
Cuentas por Cobrar	363	12	353	6	477	7
Inventarios Operacionales:	429	14	476	9	761	12
Deudores Varios	1	0	4	0	30	0
Anticipos y Avances	12	0	508	9	4	0
Anticipo Impuestos	134	4	156	3	243	4
Total Activo Corriente	1.049	33	2.086	38	1.660	26
Activo Fijo Bruto	1.722	55	3.134	56	4.578	72
(-) Depreciacion Acumulada	1.221	39	1.289	23	1.484	23
Activo Fijo Neto	501	16	1.845	33	3.094	48
Inversiones Permanentes	0	0	0	0	0	0
Activos Diferidos	8	0	42	1	45	1
Cuenta Socios / Cías Vinculadas	0	0	0	0	0	0
Otros Activos	0	0	0	0	0	0
Total Activo Largo Plazo	509	16	1.887	34	3.139	49
Valorizaciones	1.585	50	1.585	29	1.585	25
Activo Total	3.143	100	5.558	100	6.384	100
Bancos Corto Plazo	186	6	23	0	100	2
Proveedores	572	18	984	18	853	13
Acreedores Varios	15	0	19	0	38	1
Gastos acumulados por pagar	82	3	108	2	64	1
Impuestos por Pagar	53	2	44	1	15	0
Obligaciones Laborales	90	3	105	2	92	1
Ingresos recibidos x anticipado	0	0	0	0	8	0
Total Pasivo Corriente	998	32	1.283	23	1.170	18
Bancos Largo Plazo	0	0	800	14	3.032	47
Pasivos estimados y provisiones	0	0	0	0	43	1
Cuenta Socios	153	5	85	2	85	1
Otros Pasivos	27	1	1.346	24	0	0
Pasivo de Largo Plazo	180	6	2.231	40	3.160	49
Pasivo Total	1.178	37	3.514	63	4.330	68
Capital Pagado	200	6	400	7	400	6
Prima en colocación de acciones	0	0	0	0	0	0
Reservas	100	3	48	1	48	1
Revalorización Patrimonial	0	0	0	0	0	0
Utilidad Retenida	61	2	0	0	10	0
Utilidad del Ejercicio	19	1	11	0	11	0
Valorizaciones	1.585	50	1.585	29	1.585	25
Total Patrimonio	1.965	63	2.044	37	2.054	32
Total Pasivo y Patrimonio	3.143	100	5.558	100	6.384	100

Predictor de Quiebra Z2 - Score de Altman

$$Z2 = 6.56X_1 + 3.26X_2 + 6.72X_3 + 1.05X_4$$

EMPRESA ALIMENTOS EL JARDIN

MODELO	Diciembre 2009			Diciembre 2010			Diciembre 2011		
6,56	X1	0,0162	0,1064	X1	0,1445	0,9478	X1	0,0768	0,5035
3,26	X2	0,0573	0,1867	X2	0,0106	0,0346	X2	0,0108	0,0352
6,72	X3	0,0162	0,1090	X3	0,0291	0,1959	X3	0,0410	0,2758
1,05	X4	1,6681	1,7515	X4	0,5817	0,6108	X4	0,4744	0,4981
		Z2	2,15		Z2	1,79		Z2	1,31

ANALISIS

Constituidos en Octubre de 1.979 en Cámara de Comercio. Se dedican al procesamiento y comercialización de alimentos lácteos. Actualmente los productos que ofrece la compañía son Leche Pasterizada, Larga Vida, Yogurt, Queso, Kumis, Jugos, Crema de Leche, Arequipe, entre otros. La comercialización se realiza bajo la marca EL JARDÍN.

La empresa presenta indicadores de liquidez algo débiles aunque con mejoras en el 2010. Su cartera es eficiente al igual que su rotación de inventarios y pago a proveedores lo que le permite tener un ciclo de caja ágil en los tres últimos años. Buen nivel de activos fijos. Sin embargo presentan volatilidad en ventas, márgenes operativos bastante estrechos en los últimos tres años siendo del 0% a 2009, 1% a 2010 y 2% a 2011. Sus márgenes netos en los 3 años mencionados se mantienen en el 0%. Aunque reflejan ventas altas se puede apreciar que sus ventas podrían ser solo volumen. Presentan incremento en endeudamiento año tras año y a 2011 su pasivo financiero incrementa del 8% al 30% debido al aumento en un gran nivel de las obligaciones financieras. Bajo cubrimiento de intereses.

Según el resultado del indicador Z2 Score, en el 2009 la empresa se encontraba en “zona de alerta” lo cual se ve deteriorado en los años posteriores puesto que en 2010 y 2011 entra en “zona de peligro” con una alta probabilidad de entrar en quiebra en los próximos dos años. Esto soporta el análisis financiero de la situación de la empresa lo cual daría al analista una razón más para abstenerse a la hora de brindar algún producto a la empresa o mirar la forma de que el producto ofrecido pueda mejorar la situación actual de la misma.

INDUSTRIA ALIMENTICIA TROPICAL CHIPS			
CIFRAS EN MILLONES DE PESOS			
NIT: 9000780611			
RAZONES FINANCIERAS	Dic 2009	Dic 2010	Dic 2011
Capital de Trabajo Neto (\$)	-22	159	223
Relacion Corriente	1	1	1
Prueba Acida	0,6	0,9	0,6
Período Cuentas por Cobrar (días)	98	109	132
Per Inv (días)(Inv sin Axl/cto vtas)*360	101	83	197
Período Pago Proveedores (días)	72	29	69
Ciclo de caja	127	163	260
Rot Act Circ (veces) (vtas/act crte)	2	2	1,2
Rot Act Tot (veces) (vtas/act tot)	1,4	1,4	1,0
Rent Patrim (%) (Util neta/Patrim)	25,81	10,83	9,19
Endeud sin Val (%) (pasivo/(activo-val))	86	81	73
Relac End con Val.(Veces) (pasiv/patrim)	6,2	4,2	2,7
Pasivo financiero sobre ventas (%)	40	37	48
Cubrimiento de Intereses (Veces)	1,7	1,6	1,7

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS	Dic 2009		Dic 2010			Dic 2011		
	Saldo	%V	Saldo	%V	%H	Saldo	%V	%H
Ventas Netas	636	100	1.177	100	85	1.379	100	17
Otros Ingresos operacionales	0	0	0	0		0	0	
Total Ingresos Netos	636	100	1.177	100		1.379	100	
Costo de Ventas	485	76	912	77		1.047	76	
Utilidad Bruta	151	24	265	23		332	24	
Gastos de Ventas y Administracion	78	12	182	15		197	14	
Utilidad Operativa	73	11	83	7		135	10	
Gastos Financieros	44	7	52	4		78	0	
Ajuste Diferencia en Cambio	0	0	0	0		0	0	
Util. antes Otros Ingresos (Egresos)	29	5	31	3		57	4	
Otros Ingresos no operacionales	0	0	0	0		0	0	
Otros Egresos	0	0	0	0		0	0	
Utilidad antes de Impuestos	29	5	31	3		57	4	
Provision Impuestos	13	2	14	1		22	2	
Utilidad Neta	16	3	17	1		35	3	

BALANCE GENERAL						
	Dic 2009		Dic 2010		Dic 2011	
	Saldo	%V	Saldo	%V	Saldo	%V
Caja y Bancos	21	5	11	1	12	1
Inversiones Liquidas	0	0	0	0	0	0
Cuentas por Cobrar	173	39	355	43	505	36
Inventarios Operacionales:	136	30	211	26	572	41
Deudores Varios	8	2	0	0	0	0
Anticipos y Avances	0	0	21	3	1	0
Anticipo Impuestos	9	2	10	1	21	2
Total Activo Corriente	347	77	608	74	1.111	80
Activo Fijo Bruto	60	13	155	19	205	15
(-) Depreciacion Acumulada	18	4	25	3	40	3
Activo Fijo Neto	42	9	130	16	165	12
Inversiones Permanentes	0	0	0	0	0	0
Activos Diferidos	0	0	0	0	0	0
Cuenta Socios / Cías Vinculadas	0	0	6	1	5	0
Otros Activos	59	13	79	10	112	8
Total Activo Largo Plazo	101	23	215	26	282	20
Valorizaciones	0	0	0	0	0	0
Activo Total	448	100	823	100	1.393	100
Bancos Corto Plazo	238	53	319	39	551	40
Proveedores	97	22	73	9	200	14
Acreedores Varios	2	0	3	0	71	5
Gastos acumulados por pagar	0	0	4	0	7	1
Impuestos por Pagar	6	1	31	4	44	3
Obligaciones Laborales	19	4	19	2	15	1
Ingresos recibidos x anticipado	7	2	0	0	0	0
Total Pasivo Corriente	369	82	449	55	888	64
Bancos Largo Plazo	17	4	116	14	117	8
Pasivos estimados y provisiones	0	0	0	0	0	0
Cuenta Socios	0	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	0	0	101	12	7	1
Pasivo de Largo Plazo	17	4	217	26	124	9
Pasivo Total	386	86	666	81	1.012	73
Capital Pagado	30	7	110	13	300	22
Prima en colocación de acciones	0	0	0	0	0	0
Reservas	0	0	0	0	0	0
Revalorización Patrimonial	0	0	0	0	0	0
Utilidad Retenida	16	4	30	4	46	3
Utilidad del Ejercicio	16	4	17	2	35	3
Valorizaciones	0	0	0	0	0	0
Total Patrimonio	62	14	157	19	381	27
Total Pasivo y Patrimonio	448	100	823	100	1.393	100

Predictor de Quiebra Z2 - Score de Altman
 $Z2 = 6.56X_1 + 3.26X_2 + 6.72X_3 + 1.05X_4$
EMPRESA INDUSTRIA ALIMENTICIA TROPICAL CHIPS

MODELO	Diciembre 2009			Diciembre 2010			Diciembre 2011		
6,56	X1	-0,0491	-0,3221	X1	0,1932	1,2674	X1	0,1601	1,0502
3,26	X2	0,0714	0,2329	X2	0,0571	0,1862	X2	0,0581	0,1896
6,72	X3	0,1629	1,0950	X3	0,1009	0,6777	X3	0,0969	0,6513
1,05	X4	0,1606	0,1687	X4	0,2357	0,2475	X4	0,3765	0,3953
		Z2	1,17		Z2	2,38		Z2	2,29

ANALISIS

Industria de Alimentos Tropical Chips es una compañía constituida en el año 2006 con el objeto social de la producción y comercialización de Galletería, Turrónes y Dulcería en general. Sus principales clientes son las TAT a nivel nacional. Presenta buena dinámica de ventas, con crecimiento de márgenes, capitalización a \$300 MM, activos fijos, mejora en capital pagado aunque sus niveles de liquidez son débiles debido a su alto endeudamiento financiero de corto plazo, presenta ciclo de caja lento con rotación superior a 100 días para los tres años de estudio lo cual debilita su capacidad de pago. Su indicador de cubrimiento de intereses durante los tres años se encuentra bajo siendo de 1,7 veces. El nivel de endeudamiento es alto siendo del 73% a 2011, presenta disminución con respecto al 2010. Al revisar el resultado del Z-Score para 2009, se encuentra en Zona de Peligro y para 2010 y 2011 "Zona de Alerta" debido a sus débiles indicadores de liquidez y baja utilidad retenida y del ejercicio en el patrimonio.

PMF LTDA			
CIFRAS EN MILLONES DE PESOS			
NIT: 8001817639			
RAZONES FINANCIERAS	Dic 2009	Dic 2010	Dic 2011
Capital de Trabajo Neto (\$)	658	621	589
Relacion Corriente	3	3	3
Prueba Acida	1,2	1,0	1,0
Periodo Cuentas por Cobrar (días)	50	63	26
Per Inv (días)(Inv sin Axl/cto vtas)*360	202	234	211
Periodo Pago Proveedores (días)	46	41	47
Ciclo de caja	207	256	189
Rot Act Circ (veces) (vtas/act crte)	2	1	1,6
Rot Act Tot (veces) (vtas/act tot)	1,2	0,8	1,1
Rent Patrim (%) (Util neta/Patrim)	17,77	-24,13	3,05
Endeud sin Val (%) (pasivo/(activo-val))	29	41	41
Relac End con Val.(Veces) (pasiv/patrim)	0,4	0,7	0,7
Pasivo financiero sobre ventas (%)	9	27	18
Cubrimiento de Intereses (Veces)	3,6	-1,6	2,0

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS	Dic 2009		Dic 2010			Dic 2011		
	Saldo	%V	Saldo	%V	%H	Saldo	%V	%H
Ventas Netas	1.865	100	1.108	100	-41	1.340	100	21
Otros Ingresos operacionales	0	0	0	0		0	0	
Total Ingresos Netos	1.865	100	1.108	100		1.340	100	
Costo de Ventas	1.051	56	966	87		1.026	77	
Utilidad Bruta	814	44	142	13		314	23	
Gastos de Ventas y Administracion	549	29	270	24		245	18	
Utilidad Operativa	265	14	-128	-12		69	5	
Gastos Financieros	74	4	81	7		34	0	
Ajuste Diferencia en Cambio	0	0	0	0		0	0	
Util. antes Otros Ingresos (Egresos)	191	10	-209	-19		35	3	
Otros Ingresos no operacionales	0	0	0	0		0	0	
Otros Egresos	0	0	0	0		0	0	
Utilidad antes de Impuestos	191	10	-209	-19		35	3	
Provision Impuestos	0	0	0	0		12	1	
Utilidad Neta	191	10	-209	-19		23	2	

BALANCE GENERAL						
	Dic 2009		Dic 2010		Dic 2011	
	Saldo	%V	Saldo	%V	Saldo	%V
Caja y Bancos	13	1	4	0	2	0
Inversiones Liquidas	0	0	0	0	0	0
Cuentas por Cobrar	261	17	195	13	95	7
Inventarios Operacionales:	591	39	627	43	600	47
Deudores Varios	61	4	90	6	12	1
Anticipos y Avances	0	0	14	1	67	5
Anticipo Impuestos	72	5	35	2	60	5
Total Activo Corriente	998	66	965	66	836	66
Activo Fijo Bruto	896	59	937	64	949	75
(-) Depreciacion Acumulada	387	26	467	32	553	43
Activo Fijo Neto	509	34	470	32	396	31
Inversiones Permanentes	0	0	0	0	0	0
Activos Diferidos	0	0	0	0	0	0
Cuenta Socios / Cías Vinculadas	0	0	28	2	40	3
Otros Activos	0	0	0	0	0	0
Total Activo Largo Plazo	509	34	498	34	436	34
Valorizaciones	0	0	0	0	0	0
Activo Total	1.507	100	1.463	100	1.272	100
Bancos Corto Plazo	78	5	100	7	23	2
Proveedores	133	9	110	8	133	10
Acreedores Varios	2	0	5	0	3	0
Gastos acumulados por pagar	3	0	56	4	25	2
Impuestos por Pagar	106	7	42	3	35	3
Obligaciones Laborales	16	1	25	2	28	2
Ingresos recibidos x anticipado	2	0	6	0	0	0
Total Pasivo Corriente	340	23	344	24	247	19
Bancos Largo Plazo	92	6	202	14	217	17
Pasivos estimados y provisiones	0	0	0	0	0	0
Cuenta Socios	0	0	51	3	54	4
Otros Pasivos	0	0	0	0	0	0
Pasivo de Largo Plazo	92	6	253	17	271	21
Pasivo Total	432	29	597	41	518	41
Capital Pagado	150	10	150	10	150	12
Prima en colocación de acciones	0	0	0	0	0	0
Reservas	46	3	65	4	65	5
Revalorización Patrimonial	252	17	252	17	237	19
Utilidad Retenida	436	29	608	42	279	22
Utilidad del Ejercicio	191	13	-209	-14	23	2
Valorizaciones	0	0	0	0	0	0
Total Patrimonio	1.075	71	866	59	754	59
Total Pasivo y Patrimonio	1.507	100	1.463	100	1.272	100

Predictor de Quiebra Z2 -Score de Altman

$$Z2 = 6.56X_1 + 3.26X_2 + 6.72X_3 + 1.05X_4$$

EMPRESA PMF LTDA

MODELO	Diciembre 2009			Diciembre 2010			Diciembre 2011		
6,56	X1	0,4366	2,8643	X1	0,4245	2,7845	X1	0,4631	3,0376
3,26	X2	0,4466	1,4559	X2	0,3172	1,0339	X2	0,2885	0,9406
6,72	X3	0,1758	1,1817	X3	-0,0875	-0,5879	X3	0,0542	0,3645
1,05	X4	2,4884	2,6128	X4	1,4506	1,5231	X4	1,4556	1,5284
		Z2	8,11		Z2	4,75		Z2	5,87

ANALISIS

Empresa creada en 1992 en Cámara de Comercio. Se dedica al diseño, fabricación y comercialización de moldes, inyección de plástico con moldes propios y electro sellado por radio frecuencia, así como la prestación de servicios a terceros. Aunque la empresa presenta buena experiencia en el sector, sólidos indicadores de liquidez, endeudamiento controlado, activos fijos, presenta caída en ventas del 42% a 2010 por cambios en la economía por lo cual son muy vulnerables a cualquier variación de la situación económica puesto que sus ventas se concentran en un 40% en la parte promocional, además presentaron pérdidas netas por \$209 MM durante ese mismo año. Aun así, el resultado del Z-Score muestra que la empresa se encuentra en una “Zona Segura” a pesar de las debilidades descritas por lo cual se podría afirmar que aunque la empresa presenta ciertas debilidades, gracias a su fuerte capital de trabajo y liquidez en general, a sus resultados acumulados, endeudamiento controlado, se encuentra con buenas proyecciones para los próximos años.

LABORATORIO COSMETICO SLENDY

CIFRAS EN MILLONES DE PESOS

NIT: 8002189042

RAZONES FINANCIERAS	Dic 2009	Dic 2010	Dic 2011
Capital de Trabajo Neto (\$)	265	251	501
Relacion Corriente	4	2	3
Prueba Acida	1,7	1,0	0,6
Periodo Cuentas por Cobrar (días)	67	68	54
Per Inv (días)(Inv sin Axl/cto vtas)*360	121	155	390
Periodo Pago Proveedores (días)	41	70	77
Ciclo de caja	147	154	366
Rot Act Circ (veces) (vtas/act crte)	2	2	1,1
Rot Act Tot (veces) (vtas/act tot)	1,0	1,1	0,8
Rent Patrim (%) (Util neta/Patrim)	4,98	9,98	12,24
Endeud sin Val (%) (pasivo/(activo-val))	19	30	47
Relac End con Val.(Veces) (pasiv/patrim)	0,2	0,4	0,9
Pasivo financiero sobre ventas (%)	0	4	14
Cubrimiento de Intereses (Veces)	3,9	1,7	3,3

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS	Dic 2009		Dic 2010			Dic 2011		
	Saldo	%V	Saldo	%V	%H	Saldo	%V	%H
Ventas Netas	771	100	778	100	1	806	100	4
Otros Ingresos operacionales	0	0	0	0		0	0	
Total Ingresos Netos	771	100	778	100		806	100	
Costo de Ventas	598	78	598	77		542	67	
Utilidad Bruta	173	22	180	23		264	33	
Gastos de Ventas y Administracion	111	14	64	8		171	21	
Utilidad Operativa	62	8	116	15		93	12	
Gastos Financieros	16	2	67	9		28	0	
Ajuste Diferencia en Cambio	0	0	0	0		0	0	
Util. antes Otros Ingresos (Egresos)	46	6	49	6		65	8	
Otros Ingresos no operacionales	0	0	0	0		0	0	
Otros Egresos	0	0	0	0		0	0	
Utilidad antes de Impuestos	46	6	49	6		65	8	
Provision Impuestos	14	2	0	0		0	0	
Utilidad Neta	32	4	49	6		65	8	

BALANCE GENERAL						
	Dic 2009		Dic 2010		Dic 2011	
	Saldo	%V	Saldo	%V	Saldo	%V
Caja y Bancos	5	1	3	0	11	1
Inversiones Liquidas	0	0	0	0	0	0
Cuentas por Cobrar	144	18	147	21	120	12
Inventarios Operacionales:	201	26	258	37	587	59
Deudores Varios	7	1	8	1	1	0
Anticipos y Avances	0	0	0	0	4	0
Anticipo Impuestos	3	0	9	1	13	1
Total Activo Corriente	360	46	425	61	736	74
Activo Fijo Bruto	504	64	273	39	263	26
(-) Depreciacion Acumulada	76	10	0	0	0	0
Activo Fijo Neto	428	54	273	39	263	26
Inversiones Permanentes	0	0	0	0	0	0
Activos Diferidos	0	0	0	0	0	0
Cuenta Socios / Cías Vinculadas	0	0	0	0	0	0
Otros Activos	0	0	0	0	0	0
Total Activo Largo Plazo	428	54	273	39	263	26
Valorizaciones	0	0	0	0	0	0
Activo Total	788	100	698	100	999	100
Bancos Corto Plazo	0	0	29	4	113	11
Proveedores	68	9	116	17	116	12
Acreedores Varios	0	0	0	0	0	0
Gastos acumulados por pagar	2	0	9	1	1	0
Impuestos por Pagar	21	3	16	2	1	0
Obligaciones Laborales	4	1	4	1	4	0
Ingresos recibidos x anticipado	0	0	0	0	0	0
Total Pasivo Corriente	95	12	174	25	235	24
Bancos Largo Plazo	0	0	0	0	0	0
Pasivos estimados y provisiones	0	0	0	0	0	0
Cuenta Socios	51	6	33	5	233	23
Otros Pasivos	0	0	0	0	0	0
Pasivo de Largo Plazo	51	6	33	5	233	23
Pasivo Total	146	19	207	30	468	47
Capital Pagado	130	16	130	19	130	13
Prima en colocación de acciones	306	39	233	33	251	25
Reservas	12	2	18	3	24	2
Revalorización Patrimonial	61	8	61	9	61	6
Utilidad Retenida	101	13	0	0	0	0
Utilidad del Ejercicio	32	4	49	7	65	7
Valorizaciones	0	0	0	0	0	0
Total Patrimonio	642	81	491	70	531	53
Total Pasivo y Patrimonio	788	100	698	100	999	100

Predictor de Quiebra Z2 -Score de Altman
 $Z2 = 6.56X_1 + 3.26X_2 + 6.72X_3 + 1.05X_4$
 EMPRESA LABORATORIO COSMETICO SLENDY

MODELO	Diciembre 2009			Diciembre 2010			Diciembre 2011		
6,56	X1	0,3363	2,2061	X1	0,3596	2,3590	X1	0,5015	3,2898
3,26	X2	0,1840	0,5999	X2	0,0960	0,3129	X2	0,0891	0,2904
6,72	X3	0,0787	0,5287	X3	0,1662	1,1168	X3	0,0931	0,6256
1,05	X4	4,3973	4,6171	X4	2,3720	2,4906	X4	1,1346	1,1913
		Z2	7,95		Z2	6,28		Z2	5,40

ANALISIS

La empresa se encuentra constituida desde el 6 de julio de 1993. Su objeto social es la fabricación y comercialización de cosméticos. Se encuentra especializada en formulación, desarrollo y fabricación de esmaltes para uñas. Produce componentes, bases, lacas y colorantes con materias primas nacionales e importadas. Adicional, produce removedor de esmaltes, removedor de cutícula, dilusor para esmaltes espesos, removedor de callos, crema de manos, shampoo, rinse, gel para el cabello y gel exfoliante para suavizar las manos y Gel antibacterial para desinfectar. Según los estados financieros de 2009 – 2011 la empresa presenta estancamiento en ventas con crecimiento estrecho a 2010 y 2011. Buen nivel de márgenes operativos y netos, con cartera controlada, aunque con un alto volumen de inventario lo cual deteriora considerablemente el ciclo de caja de la empresa y de esta manera, la tesorería de la misma. Presenta endeudamiento controlado siendo del 47% a 2011. Sus indicadores de liquidez se han mantenido sólidos durante los 3 años con mejora en el capital de trabajo y mejora en cubrimiento de intereses a 2011 siendo de 3,2 veces lo cual indica buena capacidad para atender el servicio de la deuda. Los resultados del Z-Score apoyan el análisis puesto que para los tres años de estudio la empresa se encuentra en

“Zona Segura” donde la posibilidad de quiebra es lejana de mantener la situación financiera de los últimos años.

PHOENIX BORDADOS

CIFRAS EN MILLONES DE PESOS

NIT: 8000281381

RAZONES FINANCIERAS	Dic 2009	Dic 2010	Dic 2011
Capital de Trabajo Neto (\$)	624	452	480
Relacion Corriente	2	1	1
Prueba Acida	0,8	0,5	0,5
Período Cuentas por Cobrar (días)	49	47	22
Per Inv (días)(Inv sin Axl/cto vtas)*360	152	171	153
Período Pago Proveedores (días)	58	85	92
Ciclo de caja	143	133	83
Rot Act Circ (veces) (vtas/act crte)	2	2	1,9
Rot Act Tot (veces) (vtas/act tot)	1,5	1,4	1,6
Rent Patrim (%) (Util neta/Patrim)	4,46	4,78	4,31
Endeud sin Val (%) (pasivo/(activo-val))	49	59	64
Relac End con Val.(Veces) (pasiv/patrim)	1,0	1,4	1,8
Pasivo financiero sobre ventas (%)	16	21	17
Cubrimiento de Intereses (Veces)	1,7	1,5	1,4

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS	Dic 2009		Dic 2010			Dic 2011		
	Saldo	%V	Saldo	%V	%H	Saldo	%V	%H
Ventas Netas	2.379	100	2.800	100	18	3.728	100	33
Otros Ingresos operacionales	0	0	0	0		0	0	
Total Ingresos Netos	2.379	100	2.800	100		3.728	100	
Costo de Ventas	1.820	77	2.140	76		2.915	78	
Utilidad Bruta	559	23	660	24		813	22	
Gastos de Ventas y Administracion	421	18	501	18		596	16	
Utilidad Operativa	138	6	159	6		217	6	
Gastos Financieros	80	3	103	4		150	0	
Ajuste Diferencia en Cambio	0	0	0	0		0	0	
Util. antes Otros Ingresos (Egresos)	58	2	56	2		67	2	
Otros Ingresos no operacionales	0	0	0	0		0	0	
Otros Egresos	0	0	0	0		0	0	
Utilidad antes de Impuestos	58	2	56	2		67	2	
Provision Impuestos	21	1	16	1		31	1	
Utilidad Neta	37	2	40	1		36	1	

BALANCE GENERAL						
	Dic 2009		Dic 2010		Dic 2011	
	Saldo	%V	Saldo	%V	Saldo	%V
Caja y Bancos	219	13	119	6	191	8
Inversiones Liquidas	1	0	1	0	1	0
Cuentas por Cobrar	324	20	365	18	225	10
Inventarios Operacionales:	767	47	1.017	50	1.235	53
Deudores Varios	11	1	6	0	10	0
Anticipos y Avances	10	1	7	0	44	2
Anticipo Impuestos	86	5	144	7	265	11
Total Activo Corriente	1.418	87	1.659	81	1.971	85
Activo Fijo Bruto	258	16	417	20	402	17
(-) Depreciacion Acumulada	122	8	138	7	151	6
Activo Fijo Neto	136	8	279	14	251	11
Inversiones Permanentes	0	0	0	0	0	0
Activos Diferidos	0	0	45	2	35	2
Cuenta Socios / Cías Vinculadas	70	4	60	3	69	3
Otros Activos	0	0	0	0	0	0
Total Activo Largo Plazo	206	13	384	19	355	15
Valorizaciones	0	0	0	0	0	0
Activo Total	1.624	100	2.043	100	2.326	100
Bancos Corto Plazo	372	23	578	28	618	27
Proveedores	294	18	508	25	742	32
Acreedores Varios	0	0	0	0	0	0
Gastos acumulados por pagar	36	2	26	1	37	2
Impuestos por Pagar	52	3	65	3	55	2
Obligaciones Laborales	40	2	28	1	39	2
Ingresos recibidos x anticipado	0	0	2	0	0	0
Total Pasivo Corriente	794	49	1.207	59	1.491	64
Bancos Largo Plazo	0	0	0	0	0	0
Pasivos estimados y provisiones	0	0	0	0	0	0
Cuenta Socios	0	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	0	0	0	0	0	0
Pasivo de Largo Plazo	0	0	0	0	0	0
Pasivo Total	794,0	49	1.207	59	1.491	64
Capital Pagado	60	4	60	3	60	3
Prima en colocación de acciones	143	9	146	7	149	6
Reservas	590	36	590	29	590	25
Revalorización Patrimonial	0	0	0	0	0	0
Utilidad Retenida	0	0	0	0	0	0
Utilidad del Ejercicio	37	2	40	2	36	2
Valorizaciones	0	0	0	0	0	0
Total Patrimonio	830	51	836	41	835	36
Total Pasivo y Patrimonio	1.624	100	2.043	100	2.326	100

Predictor de Quiebra Z2 -Score de Altman

$$Z2 = 6.56X_1 + 3.26X_2 + 6.72X_3 + 1.05X_4$$

EMPRESA PHOENIX BORDADOS

MODELO	Diciembre 2009				Diciembre 2010				Diciembre 2011			
6,56	X1	0,3842	2,5206		X1	0,2212	1,4514		X1	0,2064	1,3537	
3,26	X2	0,3861	1,2586		X2	0,3084	1,0053		X2	0,2691	0,8774	
6,72	X3	0,0850	0,5710		X3	0,0778	0,5230		X3	0,0933	0,6269	
1,05	X4	1,0453	1,0976		X4	0,6926	0,7273		X4	0,5600	0,5880	
		Z2	5,45			Z2	3,71			Z2	3,45	

ANALISIS

Empresa constituida en marzo de 1998, su actividad principal es la confección y fabricación de prendas para apoyo POP y uniformes (uniformes, camisa, pantalón, cachuchas, delantales). Presentan buen crecimiento en ventas, cartera ágil, sin embargo, su ciclo de caja es un poco largo, maneja márgenes netos estrechos, endeudamiento del 64% lo cual es alto, indicadores de liquidez débiles, con bajo capital pagado; sus márgenes operativo son absorbidos por altos gastos financieros. Sin embargo los resultados del Z2 Score muestra que la empresa, a pesar de estas debilidades, se encuentra en una “Zona Segura”.

GRUPO INDUSTRIAL IDEAGRO

CIFRAS EN MILLONES DE PESOS

NIT: 9001632863

RAZONES FINANCIERAS	Dic 2009	Dic 2010	Dic 2011
Capital de Trabajo Neto (\$)	483	544	898
Relacion Corriente	1	1	2
Prueba Acida	0,9	0,7	0,9
Período Cuentas por Cobrar (días)	132	96	45
Per Inv (días)(Inv sin Axl/cto vtas)*360	161	202	134
Período Pago Proveedores (días)	82	152	88
Ciclo de caja	211	147	91
Rot Act Circ (veces) (vtas/act crte)	1	1	1,7
Rot Act Tot (veces) (vtas/act tot)	1,2	1,2	1,6
Rent Patrim (%) (Util neta/Patrim)	2,63	4,42	7,61
Endeud sin Val (%) (pasivo/(activo-val))	66	64	57
Relac End con Val.(Veces) (pasiv/patrim)	1,9	1,8	1,3
Pasivo financiero sobre ventas (%)	12	9	8
Cubrimiento de Intereses (Veces)	1,3	2,9	3,1

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS	Dic 2009		Dic 2010			Dic 2011		
	Saldo	%V	Saldo	%V	%H	Saldo	%V	%H
Ventas Netas	1.949	100	2.352	100	21	3.811	100	62
Otros Ingresos operacionales	0	0	0	0		0	0	
Total Ingresos Netos	1.949	100	2.352	100		3.811	100	
Costo de Ventas	1.334	68	1.553	66		2.791	73	
Utilidad Bruta	615	32	799	34		1.020	27	
Gastos de Ventas y Administracion	485	25	528	22		737	19	
Utilidad Operativa	130	7	271	12		283	7	
Gastos Financieros	101	5	92	4		92	0	
Ajuste Diferencia en Cambio	14	1	37	2		46	1	
Util. antes Otros Ingresos (Egresos)	43	2	216	9		237	6	
Otros Ingresos no operacionales	0	0	0	0		0	0	
Otros Egresos	0	0	150	6		110	3	
Utilidad antes de Impuestos	43	2	66	3		127	3	
Provision Impuestos	28	1	34	1		49	1	
Utilidad Neta	15	1	32	1		78	2	

BALANCE GENERAL						
	Dic 2009		Dic 2010		Dic 2011	
	Saldo	%V	Saldo	%V	Saldo	%V
Caja y Bancos	5	0	60	3	70	3
Inversiones Liquidas	0	0	0	0	15	1
Cuentas por Cobrar	715	43	629	31	477	20
Inventarios Operacionales:	596	36	873	43	1.037	44
Deudores Varios	29	2	39	2	41	2
Anticipos y Avances	8	0	42	2	256	11
Anticipo Impuestos	104	6	216	11	358	15
Total Activo Corriente	1.457	87	1.859	91	2.254	95
Activo Fijo Bruto	287	17	288	14	244	10
(-) Depreciacion Acumulada	78	5	108	5	117	5
Activo Fijo Neto	209	13	180	9	127	5
Inversiones Permanentes	0	0	0	0	0	0
Activos Diferidos	1	0	0	0	0	0
Cuenta Socios / Cías Vínculadas	0	0	0	0	0	0
Otros Activos	0	0	0	0	0	0
Total Activo Largo Plazo	210	13	180	9	127	5
Valorizaciones	0	0	0	0	0	0
Activo Total	1.667	100	2.039	100	2.381	100
Bancos Corto Plazo	234	14	223	11	297	12
Proveedores	303	18	654	32	684	29
Acreeedores Varios	71	4	2	0	2	0
Gastos acumulados por pagar	92	6	95	5	41	2
Impuestos por Pagar	67	4	52	3	109	5
Obligaciones Laborales	27	2	18	1	15	1
Ingresos recibidos x anticipado	180	11	271	13	208	9
Total Pasivo Corriente	974	58	1.315	64	1.356	57
Bancos Largo Plazo	0	0	0	0	0	0
Pasivos estimados y provisiones	0	0	0	0	0	0
Cuenta Socios	122	7	0	0	0	0
Otros Pasivos	0	0	0	0	0	0
Pasivo de Largo Plazo	122	7	0	0	0	0
Pasivo Total	1.096	66	1.315	64	1.356	57
Capital Pagado	200	12	322	16	545	23
Prima en colocación de acciones	248	15	248	12	248	10
Reservas	11	1	12	1	15	1
Revalorización Patrimonial	0	0	0	0	0	0
Utilidad Retenida	97	6	110	5	139	6
Utilidad del Ejercicio	15	1	32	2	78	3
Valorizaciones	0	0	0	0	0	0
Total Patrimonio	571	34	724	36	1.025	43
Total Pasivo y Patrimonio	1.667	100	2.039	100	2.381	100

Predictor de Quiebra Z2 -Score de Altman

$$Z2 = 6.56X_1 + 3.26X_2 + 6.72X_3 + 1.05X_4$$

EMPRESA GRUPO INDUSTRIAL IDEAGRO

MODELO	Diciembre 2009			Diciembre 2010			Diciembre 2011		
6,56	X1	0,2897	1,9007	X1	0,2668	1,7502	X1	0,3772	2,4741
3,26	X2	0,0738	0,2405	X2	0,0755	0,2462	X2	0,0974	0,3176
6,72	X3	0,0780	0,5241	X3	0,1329	0,8931	X3	0,1189	0,7987
1,05	X4	0,5210	0,5470	X4	0,5506	0,5781	X4	0,7559	0,7937
		Z2	3,21		Z2	3,47		Z2	4,38

ANALISIS

Constituidos desde Julio de 2.007, se dedican al diseño, fabricación y comercialización de maquinaria agrícola e industrial. Los equipos producidos por la empresa son especialmente destinados para el sector ganadero. Los principales productos que fabrican son cosechadoras, distribuidores de forraje, ensilaje, esparcidores, remolques, volteadoras, y tráileres. La empresa presenta buena dinámica comercial, con incrementos en ventas bastante pronunciados, disminución de endeudamiento a 57%, con ciclo de caja e indicadores de liquidez débiles en 2009 y 2010 debido a los altos pagos con proveedores, registran todas las obligaciones financieras de corto plazo y otros ingresos recibidos por anticipado. A 2011 los indicadores de liquidez mejoran al igual que el capital de trabajo pero es debido al incremento de los inventarios los cuales aunque incrementan, van atados al crecimiento de la empresa y aunque sigue siendo larga su rotación, mejora a 2011 por lo cual su ciclo de caja también se disminuye mejorando la tesorería de la empresa. El resultado del Z – Score en este caso, apoya el análisis pues los resultados muestran a la empresa sana financieramente calificándola como segura.

CORTES Y DOBLADORA DE OCCIDENTE LTDA

CIFRAS EN MILLONES DE PESOS

NIT: 8320020878

RAZONES FINANCIERAS	Dic 2009	Dic 2010	Dic 2011
Capital de Trabajo Neto (\$)	678	698	2.071
Relacion Corriente	1	1	2
Prueba Acida	0,6	0,5	0,8
Período Cuentas por Cobrar (días)	97	66	69
Per Inv (días)(Inv sin Axl/cto vtas)*360	168	139	139
Período Pago Proveedores (días)	90	46	47
Ciclo de caja	175	159	161
Rot Act Circ (veces) (vtas/act crte)	1	2	1,9
Rot Act Tot (veces) (vtas/act tot)	1,0	1,4	1,3
Rent Patrim (%) (Util neta/Patrim)	34,40	27,78	32,80
Endeud sin Val (%) (pasivo/(activo-val))	69	65	65
Relac End con Val.(Veces) (pasiv/patrim)	2,2	1,8	1,9
Pasivo financiero sobre ventas (%)	38	30	30
Cubrimiento de Intereses (Veces)	2,3	3,4	4,3

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS	Dic 2009		Dic 2010			Dic 2011		
	Saldo	%V	Saldo	%V	%H	Saldo	%V	%H
Ventas Netas	8.106	100	9.797	100	21	10.314	100	5
Otros Ingresos operacionales	0	0	0	0		0	0	
Total Ingresos Netos	8.106	100	9.797	100		10.314	100	
Costo de Ventas	5.538	68	7.121	73		7.359	71	
Utilidad Bruta	2.568	32	2.676	27		2.955	29	
Gastos de Ventas y Administracion	1.107	14	1.174	12		1.197	12	
Utilidad Operativa	1.461	18	1.502	15		1.758	17	
Gastos Financieros	623	8	441	5		412	0	
Ajuste Diferencia en Cambio	0	0	0	0		0	0	
Util. antes Otros Ingresos (Egresos)	838	10	1.061	11		1.346	13	
Otros Ingresos no operacionales	0	0	0	0		0	0	
Otros Egresos	0	0	0	0		0	0	
Utilidad antes de Impuestos	838	10	1.061	11		1.346	13	
Provision Impuestos	0	0	350	4		444	4	
Utilidad Neta	838	10	711	7		902	9	

BALANCE GENERAL						
	Dic 2009		Dic 2010		Dic 2011	
	Saldo	%V	Saldo	%V	Saldo	%V
Caja y Bancos	240	3	0	0	58	1
Inversiones Liquidas	30	0	30	0	30	0
Cuentas por Cobrar	2.180	28	1.805	25	1.971	25
Inventarios Operacionales:	2.587	33	2.752	38	2.851	36
Deudores Varios	272	4	0	0	0	0
Anticipos y Avances	0	0	0	0	0	0
Anticipo Impuestos	338	4	345	5	435	6
Total Activo Corriente	5.647	73	4.932	68	5.345	68
Activo Fijo Bruto	1.850	24	2.522	35	2.769	35
(-) Depreciacion Acumulada	118	2	235	3	235	3
Activo Fijo Neto	1.732	22	2.287	32	2.534	32
Inversiones Permanentes	0	0	0	0	0	0
Activos Diferidos	0	0	0	0	14	0
Cuenta Socios / Cías Vinculadas	0	0	0	0	0	0
Otros Activos	372	5	0	0	0	0
Total Activo Largo Plazo	2.104	27	2.287	32	2.548	32
Valorizaciones	0	0	0	0	0	0
Activo Total	7.751	100	7.219	100	7.893	100
Bancos Corto Plazo	3.048	39	2.946	41	1.804	23
Proveedores	1.380	18	917	13	963	12
Acreeedores Varios	246	3	0	0	46	1
Gastos acumulados por pagar	5	0	11	0	6	0
Impuestos por Pagar	282	4	354	5	452	6
Obligaciones Laborales	8	0	6	0	3	0
Ingresos recibidos x anticipado	0	0	0	0	0	0
Total Pasivo Corriente	4.969	64	4.234	59	3.274	41
Bancos Largo Plazo	0	0	0	0	1.265	16
Pasivos estimados y provisiones	20	0	12	0	18	0
Cuenta Socios	326	4	414	6	586	7
Otros Pasivos	0	0	0	0	0	0
Pasivo de Largo Plazo	346	4	426	6	1.869	24
Pasivo Total	5.315	69	4.660	65	5.143	65
Capital Pagado	800	10	800	11	800	10
Prima en colocación de acciones	672	9	672	9	672	9
Reservas	57	1	57	1	57	1
Revalorización Patrimonial	69	1	319	4	319	4
Utilidad Retenida	0	0	0	0	0	0
Utilidad del Ejercicio	838	11	711	10	902	11
Valorizaciones	0	0	0	0	0	0
Total Patrimonio	2.436	31	2.559	35	2.750	35
Total Pasivo y Patrimonio	7.751	100	7.219	100	7.893	100

Predictor de Quiebra Z2 -Score de Altman
 $Z2 = 6.56X_1 + 3.26X_2 + 6.72X_3 + 1.05X_4$
 EMPRESA CORTES Y DOBLADORAS DE OCCIDENTE

MODELO	Diciembre 2009			Diciembre 2010			Diciembre 2011		
6,56	X1	0,0875	0,5738	X1	0,0967	0,6343	X1	0,2624	1,7212
3,26	X2	0,1155	0,3764	X2	0,1064	0,3468	X2	0,1215	0,3961
6,72	X3	0,1885	1,2667	X3	0,2081	1,3982	X3	0,2227	1,4967
1,05	X4	0,4583	0,4812	X4	0,5491	0,5766	X4	0,5347	0,5614
		Z2	2,70		Z2	2,96		Z2	4,18

ANÁLISIS

Creada en 2003. Se dedica a la distribución de láminas y perfiles en acero. La empresa presenta buena dinámica comercial con crecimiento anual. Sin embargo, en los años 2009 y 2010 presenta un capital de trabajo débil para el volumen de su operación y a pesar de ser positivo, es pequeño. A 2011 muestra un mayor equilibrio al crecer su capital de trabajo manejando mejor la relación de sus activos de corto plazo con respecto a sus obligaciones de corto plazo. En los años 2009 y 2010 también sus indicadores de liquidez son débiles lo cual mejora a 2011. Su cartera mantiene rotación controlada. Su endeudamiento es alto pero se mantiene controlado desde 2009 y su pasivo financiero se encuentra al límite permitido por las entidades financieras (30%). Buen cubrimiento de intereses. Según el indicador Z2 Score, la situación de la empresa durante 2009 y 2010 era de alerta y precaución respectivamente donde se tenían que tomar medidas para fortalecer la empresa financieramente y no presentara riesgo por los próximos dos años de presentar una quiebra. Sin embargo, a 2011 se aprecia un incremento considerable del indicador saliendo de la zona de precaución y entrando en un bajo riesgo de quiebra debido a su dinámica comercial y a su mejora en márgenes operativos, liquidez y situación en general. Esta empresa aun en estado de precaución,

podía manejar cupos de crédito de corto plazo como tesorerías y rotativos para manejar el flujo de su operación. En 2011 mejora su situación por lo que si necesitan inversión de mediano plazo, es bastante viable la operación.

SOLUCIONES INTEGRALES VER & CIA LTDA

CIFRAS EN MILLONES DE PESOS

NIT: 8300298296

RAZONES FINANCIERAS	Dic 2009	Dic 2010	Dic 2011
Capital de Trabajo Neto (\$)	522	501	668
Relacion Corriente	2	3	3
Prueba Acida	2,1	1,4	2,5
Período Cuentas por Cobrar (días)	194	116	221
Per Inv (días)(Inv sin Axl/cto vtas)*360	33	256	113
Período Pago Proveedores (días)	66	88	87
Ciclo de caja	160	285	246
Rot Act Circ (veces) (vtas/act crte)	2	1	1,1
Rot Act Tot (veces) (vtas/act tot)	1,3	1,1	0,9
Rent Patrim (%) (Util neta/Patrim)	15,57	9,62	12,01
Endeud sin Val (%) (pasivo/(activo-val))	40	33	54
Relac End con Val.(Veces) (pasiv/patrim)	0,7	0,5	1,2
Pasivo financiero sobre ventas (%)	10	4	41
Cubrimiento de Intereses (Veces)	7,2	3,1	3,4

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS	Dic 2009		Dic 2010		%H	Dic 2011		%H
	Saldo	%V	Saldo	%V		Saldo	%V	
Ventas Netas	1.510	100	1.051	100	-30	1.075	100	2
Otros Ingresos operacionales	0	0	0	0		0	0	
Total Ingresos Netos	1.510	100	1.051	100		1.075	100	
Costo de Ventas	850	56	559	53		593	55	
Utilidad Bruta	660	44	492	47		482	45	
Gastos de Ventas y Administracion	473	31	354	34		345	32	
Utilidad Operativa	187	12	138	13		137	13	
Gastos Financieros	26	2	44	4		40	0	
Ajuste Diferencia en Cambio	0	0	0	0		0	0	
Util. antes Otros Ingresos (Egresos)	161	11	94	9		97	9	
Otros Ingresos no operacionales	0	0	0	0		0	0	
Otros Egresos	0	0	0	0		0	0	
Utilidad antes de Impuestos	161	11	94	9		97	9	
Provision Impuestos	52	3	30	3		32	3	
Utilidad Neta	109	7	64	6		65	6	

BALANCE GENERAL						
	Dic 2009		Dic 2010		Dic 2011	
	Saldo	%V	Saldo	%V	Saldo	%V
Caja y Bancos	47	4	18	2	83	7
Inversiones Liquidas	0	0	0	0	57	5
Cuentas por Cobrar	812	69	340	34	659	56
Inventarios Operacionales:	77	7	398	40	186	16
Deudores Varios	0	0	0	0	0	0
Anticipos y Avances	0	0	0	0	0	0
Anticipo Impuestos	0	0	0	0	0	0
Total Activo Corriente	936	80	756	77	985	83
Activo Fijo Bruto	232	20	232	23	196	17
(-) Depreciacion Acumulada	0	0	0	0	0	0
Activo Fijo Neto	232	20	232	23	196	17
Inversiones Permanentes	0	0	0	0	0	0
Activos Diferidos	1	0	0	0	0	0
Cuenta Socios / Cías Vinculadas	0	0	0	0	0	0
Otros Activos	0	0	0	0	0	0
Total Activo Largo Plazo	233	20	232	23	196	17
Valorizaciones	0	0	0	0	0	0
Activo Total	1.169	100	988	100	1.181	100
Bancos Corto Plazo	147	13	47	5	146	12
Proveedores	157	13	136	14	144	12
Acreedores Varios	0	0	0	0	0	0
Gastos acumulados por pagar	48	4	10	1	3	0
Impuestos por Pagar	27	2	51	5	13	1
Obligaciones Laborales	7	1	11	1	11	1
Ingresos recibidos x anticipado	28	2	0	0	0	0
Total Pasivo Corriente	414	35	255	26	317	27
Bancos Largo Plazo	0	0	0	0	291	25
Pasivos estimados y provisiones	0	0	34	3	32	3
Cuenta Socios	55	5	34	3	0	0
Otros Pasivos	0	0	0	0	0	0
Pasivo de Largo Plazo	55	5	68	7	323	27
Pasivo Total	469	40	323	33	640	54
Capital Pagado	130	11	130	13	130	11
Prima en colocación de acciones	200	17	100	10	0	0
Reservas	67	6	78	8	34	3
Revalorización Patrimonial	84	7	84	9	84	7
Utilidad Retenida	110	9	209	21	228	19
Utilidad del Ejercicio	109	9	64	6	65	6
Valorizaciones	0	0	0	0	0	0
Total Patrimonio	700	60	665	67	541	46
Total Pasivo y Patrimonio	1.169	100	988	100	1.181	100

Predictor de Quiebra Z2 -Score de Altman
 $Z2 = 6.56X1 + 3.26X2 + 6.72X3 + 1.05X4$
EMPRESA SOLUCIONES INTEGRALES VER & CIA LTDA

MODELO	Diciembre 2009			Diciembre 2010			Diciembre 2011		
6,56	X1	0,4465	2,9293	X1	0,5071	3,3265	X1	0,5656	3,7105
3,26	X2	0,2447	0,7976	X2	0,3553	1,1582	X2	0,2769	0,9026
6,72	X3	0,1600	1,0750	X3	0,1397	0,9386	X3	0,1160	0,7795
1,05	X4	1,4925	1,5672	X4	2,0588	2,1618	X4	0,8453	0,8876
		Z2	6,37		Z2	7,59		Z2	6,28

ANALISIS

VER es una organización constituida en 1997 en Cámara de Comercio y se dedica a la producción, desarrollo, importación, exportación, distribución, mantenimiento y soporte técnico de equipos, software y materiales destinados a ser usados por personas con limitación visual, así como a la capacitación en el manejo de los mismos a personas con limitación visual o a las personas que por su profesión u oficio lo requieran.

La empresa refleja caída en ventas 2009, 2010 y a 2011 presenta crecimiento pero solo del 2%. Sin embargo maneja buenos márgenes operativos, capital de trabajo, liquidez. Nivel de endeudamiento controlado aunque en incremento siendo del 54% a 2011. Aun así, presenta bajos niveles de activos fijos, cartera con deterioro a 2011 y con rotación de 221 días lo cual es bastante alto y deteriora su ciclo de caja y su capacidad de pago se puede ver bastante afectada. Su rotación de inventarios también es bastante lenta siendo 2010 y 2011 superior a 110 días. Se debería entrar a ver el detalle de la cartera por edades para verificar si se encuentra sana, su edad máxima, si existe cartera por castigar o de difícil recaudo. Aun así, la situación de la empresa en el corto plazo es buena, con manejo de cupos de crédito adecuados a su capacidad de

pago no debería tener problemas para responder y al ser el resultado del Z2 Score superior a 3,0 para los 3 años y al mantenerse estable sobre 6, podría tenerse seguridad por lo menos en los dos años siguientes de que la empresa va a mantenerse en el tiempo.

SUPER ABONO LTDA CIFRAS EN MILLONES DE PESOS NIT: 8605263651			
RAZONES FINANCIERAS	Dic 2009	Dic 2010	Dic 2011
Capital de Trabajo Neto (\$)	739	602	751
Relacion Corriente	2	2	1
Prueba Acida	1,2	1,1	1,0
Período Cuentas por Cobrar (días)	75	81	89
Per Inv (días)(Inv sin Axl/cto vtas)*360	90	74	80
Período Pago Proveedores (días)	52	36	54
Ciclo de caja	112	118	114
Rot Act Circ (veces) (vtas/act crte)	2	3	2,1
Rot Act Tot (veces) (vtas/act tot)	1,5	1,5	1,4
Rent Patrim (%) (Util neta/Patrim)	7,35	2,34	2,00
Endeud sin Val (%) (pasivo/(activo-val))	54	57	68
Relac End con Val. (Veces) (pasiv/patrim)	0,8	0,8	1,3
Pasivo financiero sobre ventas (%)	13	16	24
Cubrimiento de Intereses (Veces)	2,5	1,7	1,5

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS	Dic 2009		Dic 2010			Dic 2011		
	Saldo	%V	Saldo	%V	%H	Saldo	%V	%H
Ventas Netas	4.126	100	4.573	100	11	5.433	100	19
Otros Ingresos operacionales	0	0	0	0		0	0	
Total Ingresos Netos	4.126	100	4.573	100		5.433	100	
Costo de Ventas	2.342	57	2.616	57		3.193	59	
Utilidad Bruta	1.784	43	1.957	43		2.240	41	
Gastos de Ventas y Administracion	1.478	36	1.779	39		1.999	37	
Utilidad Operativa	306	7	178	4		241	4	
Gastos Financieros	124	3	106	2		163	0	
Ajuste Diferencia en Cambio	0	0	0	0		0	0	
Util. antes Otros Ingresos (Egresos)	182	4	72	2		78	1	
Otros Ingresos no operacionales	0	0	0	0		0	0	
Otros Egresos	0	0	0	0		0	0	
Utilidad antes de Impuestos	182	4	72	2		78	1	
Provision Impuestos	68	2	32	1		43	1	
Utilidad Neta	114	3	40	1		35	1	

BALANCE GENERAL						
	Dic 2009		Dic 2010		Dic 2011	
	Saldo	%V	Saldo	%V	Saldo	%V
Caja y Bancos	15	1	11	0	68	2
Inversiones Liquidas	13	0	13	0	25	1
Cuentas por Cobrar	855	31	1.023	34	1.338	34
Inventarios Operacionales:	585	21	535	18	710	18
Deudores Varios	49	2	9	0	15	0
Anticipos y Avances	9	0	9	0	144	4
Anticipo Impuestos	194	7	165	5	288	7
Total Activo Corriente	1.720	63	1.765	58	2.588	65
Activo Fijo Bruto	863	31	936	31	949	24
(-) Depreciacion Acumulada	692	25	724	24	765	19
Activo Fijo Neto	171	6	212	7	184	5
Inversiones Permanentes	0	0	0	0	0	0
Activos Diferidos	40	1	16	1	72	2
Cuenta Socios / Cías Vínculadas	209	8	277	9	353	9
Otros Activos	72	3	72	2	98	2
Total Activo Largo Plazo	492	18	577	19	707	18
Valorizaciones	540	20	695	23	695	17
Activo Total	2.752	100	3.037	100	3.990	100
Bancos Corto Plazo	374	14	602	20	926	23
Proveedores	339	12	262	9	482	12
Acreeedores Varios	27	1	14	0	0	0
Gastos acumulados por pagar	94	3	122	4	191	5
Impuestos por Pagar	8	0	10	0	76	2
Obligaciones Laborales	138	5	153	5	157	4
Ingresos recibidos x anticipado	1	0	0	0	5	0
Total Pasivo Corriente	981	36	1.163	38	1.837	46
Bancos Largo Plazo	144	5	117	4	405	10
Pasivos estimados y provisiones	67	2	32	1	0	0
Cuenta Socios	10	0	13	0	0	0
Otros Pasivos	0	0	0	0	0	0
Pasivo de Largo Plazo	221	8	162	5	405	10
Pasivo Total	1.202	44	1.325	44	2.242	56
Capital Pagado	800	29	800	26	800	20
Prima en colocación de acciones	0	0	0	0	0	0
Reservas	44	2	44	1	44	1
Revalorización Patrimonial	162	6	162	5	162	4
Utilidad Retenida	-110	-4	-29	-1	12	0
Utilidad del Ejercicio	114	4	40	1	35	1
Valorizaciones	540	20	695	23	695	17
Total Patrimonio	1.550	56	1.712	56	1.748	44
Total Pasivo y Patrimonio	2.752	100	3.037	100	3.990	100

Predictor de Quiebra Z2 -Score de Altman

$$Z2 = 6.56X_1 + 3.26X_2 + 6.72X_3 + 1.05X_4$$

EMPRESA SUPER ABONO LTDA

MODELO	Diciembre 2009			Diciembre 2010			Diciembre 2011		
6,56	X1	0,2685	1,7616	X1	0,1982	1,3003	X1	0,1882	1,2347
3,26	X2	0,0174	0,0569	X2	0,0181	0,0590	X2	0,0228	0,0744
6,72	X3	0,1112	0,7472	X3	0,0586	0,3939	X3	0,0604	0,4059
1,05	X4	1,2895	1,3540	X4	1,2921	1,3567	X4	0,7797	0,8186
		Z2	3,92		Z2	3,11		Z2	2,53

ANALISIS

La empresa se encuentra constituida desde el 31 de mayo de 2005 con el objeto social de la producción y comercialización de abonos y fertilizantes. La empresa presenta buena dinámica de ventas a 2009, 2010 y 2011. Presenta buen nivel de capital pagado, de activos fijos. Sin embargo, su nivel de endeudamiento incrementa a 68%, maneja política de cobro larga lo cual deteriora su flujo de caja, débil capital de trabajo y liquidez. El indicador Z- Score muestra como se deteriora la situación de la empresa en 2011 pasando de “zona segura” a un estado de alerta pues su capital de trabajo y su liquidez en general se deterioran en 2011 por las altas cuentas por pagar del pasivo corriente.

7. CONCLUSIONES

Al hacer el análisis financiero a los 40 casos expuestos y ver los resultados de la fórmula del Z2 Score, se aprecia cómo soporta el análisis previo hecho con las cifras de los últimos tres años; sin embargo, también se puede ver que por sí solo no demuestra que la empresa se encuentre en cierta situación. Es imprescindible que el análisis se haga tomando en cuenta todas las variables y analizando con mayor profundidad aquellos indicadores que impactan directamente al Z – Score y de esta manera saber si está generando una verdadera alerta o está siendo afectado por cuentas mal clasificadas o por efecto de los sectores.

Al analizar las empresas divididas en sectores, se puede observar claramente como varía el comportamiento de las diferentes cuentas de los estados financieros según el sector en el que se encuentre lo cual puede generar resultados inapropiados, pero con un conocimiento amplio del sector se puede mitigar el riesgo de dar un mal uso al indicador.

Una de las debilidades que tienen las Pymes, es su informalidad contable lo que cual genera en ocasiones mala clasificación de cuentas y en muchas ocasiones, manteniendo las cuentas sin desagregar dejándolas todas de corto o largo plazo lo cual afecta el indicador generando resultados erróneos por lo que al momento de aplicar el Z-Score debe hacerse sobre estados financieros bien clasificados.

Se encuentra que efectivamente el Capital de Trabajo tiene un peso bastante alto en el indicador Z-Score y es muy sensible a cualquier cambio en el mismo. Sin embargo, no toma en cuenta los factores por los cuales puede verse disminuido o

incrementado el capital de trabajo los cuales podrían generar valores diferentes si se descontaran las cuentas que generan el efecto irreal. En este aspecto se podrían mencionar cuentas que pueden generar resultados inapropiados como un incremento en cartera e inventario, con rotación alta el cual genera un incremento en el ciclo de caja de la empresa lo cual afecta la tesorería y en la práctica, su capacidad de pago del servicio de la deuda de un crédito y si estas cuentas se enfrentan a un bajo pasivo corriente, genera un efecto de Capital de Trabajo elevado sin tener en cuenta los problemas que pueda tener la cartera, deudas de difícil cobro, deudas por castigar o problemas de inventario obsoleto o discontinuado. No obstante, por eso es importante el análisis de los expertos en crédito quienes pueden analizar el indicador modificando cuentas según sea conveniente para los resultados. Con la aplicación del Z2 – Score también se presentó el efecto contrario donde contaban con rotación de cartera e inventarios ágil pero una mala clasificación de obligaciones financieras donde su porción de largo plazo estaba incluida en el corto plazo o unos altos ingresos recibidos por anticipado que aunque su naturaleza es de obligación, son dineros que aún no se han facturado y entran a las ventas de la empresa.

El sólo análisis de cifras puede llevar a los analistas de crédito a cerrarle opciones a las empresas, sin embargo, el indicador Z2 Score puede brindar un poco de tranquilidad a la hora de ofrecerle productos a estas empresas que aunque no se encuentren muy sólidas, no tienen altas probabilidades de quiebra en el corto plazo si todas las demás variables se mantienen constantes, por lo que el uso del indicador puede beneficiar a muchas empresas en la búsqueda de nuevos recursos en el sector financiero.

Aun así, los estudios realizados a las empresas durante este trabajo, demuestran que aunque es una herramienta de gran ayuda a la hora de analizar estados financieros de empresas para el otorgamiento de créditos, por sí solo no puede generar una decisión de crédito pues no toma en cuenta otras variables importantes en este tipo de análisis donde el sector, la parte cualitativa, necesidades del cliente y otros factores son fundamentales a la hora de decidir el resultado de un análisis de crédito. Esto demuestra el porqué es necesario utilizarlo como parte de un análisis a profundidad donde muchas variables son evaluadas. También, quedó demostrado que debe ser utilizado aplicando todo el conocimiento que se tenga de la empresa para poder generar valor al proceso y no generar resultados erróneos del indicador.

El análisis de crédito siempre va a tener su dosis de subjetividad pues la experiencia y conocimientos de los analistas y de los miembros de los comités de crédito son fundamentales a la hora de tomar decisiones. Esto es debido a que una empresa no solo son estados financieros, las empresas son personas, son cultura organizacional, tipos de liderazgo, experiencia de socios, sector en el que se encuentran y muchas otras variables. Deben tomarse también en cuenta factores como garantías, hábito de pago con la entidad y con las demás entidades y sector real, respaldo patrimonial por parte de socios entre otros factores.

No obstante, aunque la experiencia del área de crédito es fundamental, la parte financiera necesita ser apoyada por medio de nuevas herramientas que le permitan a los analistas tomar decisiones creyendo un poco más en las Pymes, donde el indicador fortalecería las decisiones tomadas con respecto a los sujetos de crédito si se utiliza

adecuadamente teniendo en cuenta el sector en que la empresa se desarrolla y la situación financiera de la compañía, conociendo en detalle cada cuenta para hacer la respectiva clasificación y poder generar valor al proceso.

De esta manera, para un buen resultado de la aplicación del Z2-Score como herramienta para el análisis de crédito Pyme en las entidades financieras colombianas se propone un modelo donde se ingresan los estados financieros básicos de la empresa (Balance y Estado de Resultados) de los tres últimos años de cierre aunque se puede utilizar con los dos años anteriores y el último corte del año en curso como suele utilizarse en las entidades financieras en Colombia, donde al ingresar los datos de los estados financieros, se calculan los indicadores financieros más utilizados en análisis de crédito pyme en Colombia y calcula el Z2-Score. El modelo da las indicaciones para que el Z2-Score quede bien calculado siendo las indicaciones las siguientes:

- Inversiones Liquidadas: sólo se deberá incluir las inversiones cuya naturaleza sean únicamente de corto plazo.
- CXC: se debe incluir solo la porción de corto plazo, excluyendo cartera de difícil recaudo y cartera por castigar.
- Inventarios: deberá ser excluido el inventario obsoleto o de rotación mayor a un año, como por ejemplo, construcciones en curso.
- Deudores Varios: se debe ingresar solo porción de corto plazo.
- Anticipos y Avances: deberán incluirse solo cuentas de corto plazo. Cuando son anticipos de largo plazo, como por ejemplo, promesas de compra venta con plazo mayor a un año, se deben clasificar en el largo plazo.

- Otras cuentas del Activo Corriente: sólo se debe incluir la porción de corto plazo.
- Obligaciones Financieras de corto plazo: deben clasificarse las obligaciones financieras de corto y de largo plazo incluyendo en este rubro únicamente la porción de corto plazo.
- Proveedores: debe ingresar solo el valor de corto plazo. Las compras financiadas por proveedores mayores a un año deberán clasificarse de largo plazo.
- Acreedores Varios corto plazo: deberá ingresar solo el valor correspondiente al corto plazo.
- Gastos Acumulados por pagar: se debe ingresar solo los valores que efectivamente sean de corto plazo.
- Impuestos por Pagar: sólo se debe ingresar los impuestos por pagar de corto plazo. Las financiaciones de largo plazo producto de acuerdos con el Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales DIAN, mayor a un año deberán clasificarse de largo plazo. No se debe incluir provisión de impuestos en este rubro.
- Obligaciones Laborales: sólo porción de corto plazo y no se debe incluir provisión de obligaciones laborales en este rubro.
- Ingresos Recibidos por Anticipado: sólo debe incluirse la porción de corto plazo. En el caso de las empresas constructoras donde incluyen los ingresos pagados por los clientes por concepto de anticipo, por ejemplo para compra de apartamentos, estos permanecen en esta cuenta hasta que se construya el proyecto y se firmen escrituras. En estos casos, donde su naturaleza es de largo plazo deberán ser reclasificadas en el Pasivo de Largo Plazo.

- Reservas: se deben ingresar únicamente las reservas legales y todas aquellas reservas producto de disminución de utilidades. Las que sean producto de otra fuente deberán clasificarse como Otras Reservas para lo cual se crea una celda en el modelo para su correcta clasificación.
- Ingresos: deben clasificarse solo los ingresos operacionales de la empresa, resultado únicamente de su objeto social. Los demás ingresos no operacionales deberán ser clasificados en el rubro Otros ingresos no operacionales.
- Costos y Gastos Operacionales: debe excluirse los que sean no operacionales y ser reclasificados de ser necesarios.

Al ser un Excel, el modelo es modificable y pueden incluirse celdas adicionales a consideración del analista de crédito para poder hacer las reclasificaciones pertinentes. Todas las cuentas deberán quedar correctamente clasificadas de corto y de largo plazo.

Los analistas de crédito realizan la debida diligencia cuando se encuentran evaluando una empresa. De este análisis resulta el conocimiento integral de la empresa incluyendo el conocimiento a profundidad de los estados financieros por lo cual permite tener todas las herramientas para una correcta clasificación de las cifras en los estados financieros y de esta manera poder tener todos los datos para obtener un resultado real del Z2-Score. El modelo propuesto para ingresar el Balance y el Estado de Resultados se muestra a continuación así como los indicadores financieros y el Z2-Score resultado de las cifras ingresadas. Cada celda sensible para el resultado del Z2-Score tiene

ingresado un comentario para recomendarle al analista cómo se debe clasificar la cuenta.

NOMBRE DE LA EMPRESA

CIFRAS EN MILLONES DE PESOS

NIT:

RAZONES FINANCIERAS	Dic 2009	Dic 2010	Dic 2011
Capital de Trabajo Neto (\$)	-37	-269	-405
Relacion Corriente	1	1	1
Prueba Acida	0,9	0,7	0,6
Período Cuentas por Cobrar (días)	33	35	33
Per Inv (días)(Inv sin Axl/cto vtas)*360	0	0	0
Período Pago Proveedores (días)	2	1	3
Ciclo de caja	31	34	30
Rot Act Circ (veces) (vtas/act crte)	5	7	7,0
Rot Act Tot (veces) (vtas/act tot)	2,2	3,2	3,0
Rent Patrim (%) (Util neta/Patrim)	14,83	15,58	29,98
Endeud sin Val (%) (pasivo/(activo-val))	67	66	68
Relac End con Val.(Veces) (pasiv/patrim)	2,1	1,9	2,1
Pasivo financiero sobre ventas (%)	12	6	9
Cubrimiento de Intereses (Veces)	2,4	3,2	4,6

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS	Dic 2009			Dic 2010			Dic 2011		
	Saldo	%V		Saldo	%V	%H	Saldo	%V	%H
Ventas Netas	2.853	100		4.003	100	40	5.039	100	26
Otros Ingresos operacionales	0	0		0	0		0	0	
Total Ingresos Netos	2.853	100		4.003	100		5.039	100	
Costo de Ventas	2.309	81		3.379	84		4.272	85	
Utilidad Bruta	544	19		624	16		767	15	
Gastos de Ventas y Administracion	342	12		323	8		410	8	
Utilidad Operativa	202	7		301	8		357	7	
Gastos Financieros	84	3		95	2		77	0	
Ajuste Diferencia en Cambio	0	0		0	0		0	0	
Util. antes Otros Ingresos (Egresos)	118	4		206	5		280	6	
Otros Ingresos no operacionales	17	1		11	0		10	0	
Otros Egresos	25	1		75	2		41	1	
Utilidad antes de Impuestos	110	4		142	4		249	5	
Provision Impuestos	48	2		75	2		91	2	
Utilidad Neta	62	2		67	2		158	3	

BALANCE GENERAL						
	Dic 2009		Dic 2010		Dic 2011	
	Saldo	%V	Saldo	%V	Saldo	%V
Caja y Bancos	4	0	11	1	88	5
Inversiones Liquidas	0	0	0	0	0	0
Cuentas por Cobrar	262	21	393	31	456	28
Inventarios Operacionales:	0	0	0	0	0	0
Deudores Varios	249	20	139	11	161	10
Anticipos y Avances	18	1	17	1	2	0
Anticipo Impuestos	8	1	5	0	17	1
Total Activo Corriente	541	42	565	45	724	44
Activo Fijo Bruto	549	43	647	51	862	52
(-) Depreciacion Acumulada	121	9	147	12	209	13
Activo Fijo Neto	428	34	501	40	653	39
Inversiones Permanentes	0	0	0	0	0	0
Activos Diferidos	83	7	37	3	46	3
Cuenta Socios / Cías Vinculadas	224	18	161	13	227	14
Otros Activos	0	0	0	0	6	0
Total Activo Largo Plazo	736	58	699	55	932	56
Valorizaciones	0	0	0	0	0	0
Activo Total	1.277	100	1.264	100	1.656	100
Bancos Corto Plazo	51	4	252	20	435	26
Proveedores	14	1	14	1	35	2
Acreeedores Varios	35	3	32	2	37	2
Gastos acumulados por pagar	46	4	36	3	11	1
Impuestos por Pagar	102	8	52	4	23	1
Obligaciones Laborales	330	26	448	35	590	36
Ingresos recibidos x anticipado	0	0	1	0	0	0
Total Pasivo Corriente	578	45	834	66	1.129	68
Bancos Largo Plazo	281	22	0	0	0	0
Pasivos estimados y provisiones	0	0	0	0	0	0
Cuenta Socios	0	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	0	0	0	0	0	0
Pasivo de Largo Plazo	281	22	0	0	0	0
Pasivo Total	859	67	834	66	1.129	68
Capital Pagado	283	22	283	22	283	17
Prima en colocación de acciones	0	0	0	0	0	0
Reservas	26	2	33	3	39	2
Otras Reservas	0	0	0	0	0	0
Revalorización Patrimonial	47	4	47	4	47	3
Utilidad Retenida	0	0	0	0	0	0
Utilidad del Ejercicio	62	5	67	5	158	10
Valorizaciones	0	0	0	0	0	0
Total Patrimonio	418	33	430	34	527	32
Total Pasivo y Patrimonio	1.277	100	1.264	100	1.656	100

DESCUADRES

0

0

0

Predictor de Quiebra Z2 -Score de Altman

$$Z2 = 6.56X_1 + 3.26X_2 + 6.72X_3 + 1.05X_4$$

NOMBRE DE LA EMPRESA

MODELO	Diciembre 2009			Diciembre 2010			Diciembre 2011		
6,56	X1	-0,0290	-0,1901	X1	-0,2131	-1,3979	X1	-0,2447	-1,6051
3,26	X2	0,0689	0,2247	X2	0,0791	0,2579	X2	0,1190	0,3878
6,72	X3	0,1582	1,0632	X3	0,2381	1,6000	X3	0,2156	1,4487
1,05	X4	0,4866	0,5109	X4	0,5153	0,5411	X4	0,4667	0,4900
	Z2	1,61		Z2	1,00		Z2	0,72	

X1 = Capital de Trabajo / Activo Total

X2 = Utilidades Retenidas / Activo Total

X3 = Utilidad Operacional / Activo Total

X4 = Patrimonio Total / Pasivo Total

RESULTADOS

$\leq 1,80$	Zona de Peligro: Alta probabilidad de quiebra. El peligro financiero es el más alto.
Ente 1,8 y 2,7	Zona de Alerta: Si las condiciones financieras no cambian rápidamente, es muy probable que la empresa quiebre en los próximos dos años
Mayor a 2,7 y hasta 2,9	Zona de Precaución: Aunque la empresa no se encuentra con alta probabilidad de quiebra, posee grandes debilidades
Mayor a 3	Zona Segura: La empresa presenta fortaleza financiera y no presenta probabilidad de quiebra en los proximos dos años

Con esto, se propone un modelo fácil de manejar donde se puede visualizar tanto el Balance como el Estado de Resultados de la empresa y se calculan los indicadores financieros y el Z2-Score al ingresar los datos con las recomendaciones producto de este trabajo las cuales permitirían calcular el Z Score de manera adecuada y generaría valor agregado al proceso al ser una herramienta adicional para la aprobación y para el otorgamiento de créditos al segmento Pyme en Colombia.

8. BIBLIOGRAFÍA

- Banco de la Republica. (2012). *Banco de la Republica*. Recuperado el 16 de enero de 2013, de http://www.banrep.gov.co/documentos/informes-economicos/encuestas/SCC/2012/escc_dic_2012.pdf
- Ley 905 del 2004*. (Agosto de 2004). Recuperado el 14 de Noviembre de 2012, de http://www.secretariasenado.gov.co/senado/basedoc/ley/2004/ley_0905_2004.html
- Anif*. (2011). Recuperado el 30 de Diciembre de 2012, de <http://anif.co/encuesta-pyme>
- Encuesta Pyme*. (2012). Recuperado el 16 de enero de 2013, de <http://anif.co/sites/default/files/uploads/GranEncuesta%20II-2012.pdf>
- Bancoldex*. (2013). Recuperado el 13 de enero de 2013, de <http://www.bancoldex.com/contenido/contenido.aspx?catID=137&conID=328>
- Finagro*. (2013). Recuperado el 30 de Noviembre de 2012, de http://www.finagro.com.co/html/i_portals/index.php
- Findeter*. (2013). Recuperado el 13 de enero de 2013, de <http://www.findeter.gov.co/aymsite/index.php?alr=&>
- Fondo Nacional de Garantías*. (2013). Recuperado el 15 de enero de 2013, de <http://www.fng.gov.co/fng/portal/apps/php/index.get>
- Superfinanciera*. (2013). Recuperado el 14 de enero de 2013, de www.superfinanciera.gov.co
- Anif*. (2012). *Gran Encuesta Pyme* . Recuperado el 16 de enero de 2013, de <http://anif.co/sites/default/files/uploads/GranEncuesta%20I-2012.pdf>
- Banco AvVillas. (2013). *AvVillas*. Recuperado el 13 de enero de 2013, de www.avvillas.com.co
- Banco BCSC. (2013). *Banco Caja Social*. Recuperado el 12 de Enero de 2013, de www.bancocajasocial.com
- Banco Colpatría . (2013). *Banco Colpatría*. Recuperado el 12 de enero de 2013, de www.colpatria.com/ColpatriaCMS/pymes.aspx
- Bancolombia. (2013). *Bancolombia*. Recuperado el 12 de enero de 2013, de www.grupobancolombia.com/pyme/default.asp

- Carbo-Valverde, R.-F. y. (2008). *Bank lending financing constraints and Sme investment*. Recuperado el 14 de Agosto de 2012, de http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1247282
- Davivienda. (2013). *Davivienda*. Recuperado el 12 de enero de 2013, de <https://linea.davivienda.com/indice>
- De la Torre, M. y. (2008). *Bank involvement with Sme: Beyond relationship lending*. Recuperado el 14 de Agosto de 2012, de http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1149602
- Dini, & Stumpo. (Junio de 2011). *Políticas para la innovación en las pequeñas y medianas empresas en América Latina*. Recuperado el 14 de 11 de 2012, de <http://www.eclac.org/ddpe/publicaciones/xml/3/43993/W403.pdf>
- Eafit. (2010). *Revista MBA dic 2010*. Obtenido de <http://www.eafit.edu.co/revistas/revistamba/Documents/revista-mba-dic-2010.pdf> E modelo de calificación crediticia Z – Score
- Klapper, S.-A. y. (2002). *Small and median size enterprise financing in Eastern Europe*. Recuperado el 15 de Agosto de 2012, de http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=636295
- LatynPyme. (22 de Marzo de 2012). *Mipymes: principales beneficiadas con colocación de bonos de Bancoldex*. Recuperado el 14 de Noviembre de 2012, de <http://latinpymes.com/portal/component/k2/item/10036-mipymes-principales-beneficiadas-con-colocación-de-bonos-de-bancoldex.html>
- León, C. (2011). *El análisis financiero como herramienta en la predicción de quiebra e insolvencia financiera*. Recuperado el 05 de 12 de 2012, de http://www.cursos.uexternado.edu.co/postconta/gat/articulos/art_6.htm
- Módica-Milo, A., Baixauli, J., & Alvarez, S. (2012). *Propuesta de un indicador de salud financiera y su efecto en la predicción del fracaso empresarial*. Recuperado el 05 de 12 de 2012, de <http://web.ebscohost.com/ehost/pdfviewer/pdfviewer?vid=9&hid=11&sid=5c626351-121a-4965-9541-b2cae910c23e%40sessionmgr4>
- Móqueda, R. (2010). *Falibilidad del método Rough Set en la conformación de modelos índice de riesgo dinámico en la predicción del fracaso empresarial*. Recuperado el 05 de 12 de 2012, de <http://web.ebscohost.com/ehost/pdfviewer/pdfviewer?sid=7de24148-2e70-4f5f-b0bb-de150c725074%40sessionmgr112&vid=2&hid=113>
- Mu. (2004). *Impediments to SME access to finance and credit guarantee schemes in China*. Recuperado el 14 de Septiembre de 2012, de http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=486204
- Pymes y Autonomos. (2012). *Pymes y Autonomos*. Recuperado el 12 de diciembre de 2012, de www.pymesyautonomos.com/fiscalidad-y-contabilidad/calcula-tu-riesgo-de-insolvencia-altman-z-score

- Rodriguez, & Stephanou. (2008). *Bank financing to small and medium – sized enterprises (Smes) in Colombia*. Recuperado el 14 de Agosto de 2012, de http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1086860
- Samarakoon. (2003). *Altman's Z-Score Models of Predicting Corporate Distress: Evidence from the Emerging Sri Lankan Stock Market*. Recuperado el 13 de Septiembre de 2012, de http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1395229
- Schrooten, B. y. (2005). *Relationship banking and Smes – A theoretical analysis*. Recuperado el 13 de Agosto de 2012, de http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=788344
- Sharma. (2011). *Innovation in Corporate Scoring: Z-Score Optimization*. Recuperado el 2 de Agosto de 2012, de http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1963493
- Siddiqui. (2012). *Business Bankruptcy Prediction Models: A Significant Study of the Altman's Z-Score Model*. Recuperado el 2 de Agosto de 2012, de http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2128475
- Superfinanciera. (2013). *Superfinanciera*. Recuperado el 20 de Diciembre de 2012, de <http://www.superfinanciera.gov.co/Cifras/informacion/mensual/hojasf/hojasfin.htm>
- Supersociedades. (2013). *Supersociedades*. Recuperado el 28 de diciembre de 2012, de www.supersociedades.gov.co
- Wikipedia. (2013). *Altman Z-Score*. Recuperado el 15 de Diciembre de 2012, de http://en.wikipedia.org/wiki/Altman_Z-score