

UNIVERSIDAD DE COSTA RICA  
SISTEMA DE ESTUDIOS DE POSGRADO

**PROPUESTA DE INVERSIÓN DE CAPITAL EN GARDINI INVERSIONES DE  
CENTROAMÉRICA, S.A. CONFORME CON UN MODELO DE OPTIMIZACIÓN  
DE RENTABILIDAD Y LA GESTIÓN DEL RIESGO FINANCIERO DEL SECTOR  
INMOBILIARIO COSTARRICENSE PARA EL TERCER CUATRIMESTRE DEL  
AÑO 2017**

Trabajo final de graduación sometido a la consideración de la Comisión del Programa de Estudios de Posgrado en Administración y Dirección de Empresas para optar por el grado y título de Maestría Profesional en Administración de Empresas con énfasis en Finanzas

SONIA ESMERALDA CALDERÓN RAMOS

**Ciudad Universitaria Rodrigo Facio, Costa Rica  
2017**

## Dedicatoria

Este trabajo de investigación se lo dedico a la Trinidad Santa, Dios Padre, Dios Hijo Jesucristo y al Santo Espíritu de Dios; gracias a Él, he logrado concluir con victoria esta etapa tan importante en mi vida, él me ha dado la voluntad, capacidad y fuerzas para hacerlo.

A mí amada y valiosa familia que durante toda mi vida me han apoyado y han estado incondicionalmente a mi lado.

A los profesores y cada una de las personas que de una u otra forma me apoyaron y colaboraron para finalizar con éxito una meta más, a nivel intelectual e integral como persona.

## Agradecimientos

Primeramente a Dios, por darme la oportunidad, sabiduría, fortaleza y paciencia, para llevar a cabo este trabajo y concluir una meta tan importante de mi vida profesional.

A los profesores, al Sr. Marko Pinedo, al Sr. Leonardo Castellón, al profesor guía Sr. Roque Rodríguez y a cada una de las personas que de una u otra forma me apoyaron y colaboraron para finalizar con éxito finalizando una meta más, a nivel intelectual e integral como persona.

Al personal de Gardini Inversiones de Centroamérica S.A., por su confianza y facilitarnos la realización de este proyecto en la compañía.

Al equipo asesor en sí, por su apoyo y guía durante todo el trabajo, sus aportes fueron indudablemente valiosos.

Este trabajo final de investigación aplicada fue aceptado por la Comisión del Programa de Estudios de Posgrado en Administración y Dirección de Empresas de la Universidad de Costa Rica, como requisito parcial para optar al grado y título de Maestría Profesional en Administración de Empresas con énfasis en Finanzas.

---

MBA. Roque Rodríguez Chacón

**Profesor Guía**

---

Dr. Leonardo Castellón Rodríguez

**Profesor Lector**

---

MBA. Marko Pinedo del Castillo

**Supervisor de la Sociedad**

---

M.Sc. Ridiguer Artavia Barboza

**Director Programa de Posgrado en Administración y Dirección de Empresas**

---

Sonia Esmeralda Calderón Ramos

Estudiante

## Derechos de Propiedad Intelectual

Este trabajo fue desarrollado por la estudiante Sonia Esmeralda Calderón Ramos, y está protegido por los derechos que le confiere la Ley. Por lo tanto queda prohibida su reproducción total o parcial sin la previa autorización escrita de su autor.

## Tabla de contenido

DEDICATORIA .....	II
AGRADECIMIENTOS .....	III
HOJA DE APROBACIÓN .....	IV
DERECHOS DE PROPIEDAD INTELECTUAL .....	V
RESUMEN .....	XI
SUMMARY .....	XIII
LISTA DE CUADROS .....	14
LISTA DE TABLAS.....	15
LISTA DE FIGURAS .....	16
LISTA DE ILUSTRACIONES.....	17
LISTA DE ABREVIATURAS Y SIGLAS .....	18
LISTA DE ESQUEMAS.....	22
LISTA DE IMÁGENES .....	23
INTRODUCCIÓN .....	24
ALCANCE .....	26
OBJETIVOS .....	26
<i>Objetivo general</i> .....	27
CAPÍTULO I: CONTEXTUALIZACIÓN TEÓRICA DEL ENTORNO, PERSPECTIVAS ECONÓMICAS, FINANCIERAS Y REGULATORIAS DEL SECTOR INMOBILIARIO COSTARRICENSE .....	28
1.1 CONTEXTO Y SITUACIÓN ACTUAL DE LAS EMPRESAS INMOBILIARIAS.....	28
1.1.1 IDENTIFICACIÓN Y CARACTERÍSTICAS DE LAS EMPRESAS INMOBILIARIAS EN COSTA RICA Y CENTROAMÉRICA .....	29
1.1.2 ESTADÍSTICAS SOBRE SU APOORTE ECONÓMICO EN COSTA RICA.....	31
1.1.3 NORMATIVA Y REGULACIÓN.....	32
1.2 ADMINISTRACIÓN FINANCIERA EN UNA EMPRESA INMOBILIARIA.....	37
1.2.1 CREACIÓN DE VALOR DE LAS EMPRESAS SEGÚN TASA INTERNA DE RETORNO.....	37
1.2.2 ANÁLISIS FINANCIERO.....	38
1.2.2.1 <i>Análisis vertical, horizontal de estados financieros</i> .....	38
1.2.2.2 <i>Razones financieras clave</i> .....	39
1.2.3 PLANIFICACIÓN FINANCIERA .....	41
1.2.3.1 <i>Estructura de capital</i> .....	41
1.2.3.2 <i>Planificación de flujos de caja</i> .....	41
1.2.3.3 <i>Planificación de estados financieros</i> .....	42
1.2.4 ADMINISTRACIÓN DEL RIESGO.....	42
1.2.4.1 <i>Tipos de riesgos financieros</i> .....	43
1.3 FUNDAMENTO TEÓRICO .....	44
1.3.1 INTRODUCCIÓN .....	44
1.3.2 CONCEPTOS FUNDAMENTALES DE LA ADMINISTRACIÓN FINANCIERA .....	45
1.3.3 PLANEACIÓN ESTRATÉGICA.....	46
1.3.4 CONCEPTOS RELACIONADOS CON LA TOMA DE DECISIONES.....	49
1.3.5 MERCADO INMOBILIARIO.....	50
1.3.6 METODOLOGÍA DE ESTUDIO DE LA SITUACIÓN DE UNA EMPRESA O UN PROYECTO, A TRAVÉS DE LA MATRIZ FODA .....	51
1.3.7 MÉTODOS PARA VALORAR PROYECTOS.....	52

1.3.8 HERRAMIENTA PARA PROYECTOS .....	55
CAPÍTULO II: HISTORIA, NEGOCIO Y PROYECCIÓN FINANCIERA DE GARDINI INVERSIONES DE CENTROAMÉRICA, S.A. ....	57
2.1 ANTECEDENTES .....	57
2.1.1 NATURALEZA Y CARACTERÍSTICAS DEL NEGOCIO DE GARDINI INVERSIONES DE CENTROAMÉRICA S.A. ....	57
2.1.2 CLASIFICACIÓN Y NATURALEZA DE LA EMPRESA .....	59
2.1.2.1 <i>Ley 8262, artículo N° 3, de Fortalecimiento de las Pequeñas y Medianas Empresas</i> ..	59
2.1.3 PERSPECTIVAS GENERALES DE GARDINI INVERSIONES DE CENTROAMÉRICA SOCIEDAD ANÓNIMA	60
2.1.3.1 <i>Código de Comercio, Asamblea Legislativa, 3284, artículo 18, Capítulo III de las Sociedades</i> .....	60
2.2 DESCRIPCIÓN DE LA ORGANIZACIÓN INVERSIONES DE CENTROAMÉRICA SOCIEDAD ANÓNIMA.....	61
2.2.1 LEY 7092, DE IMPUESTO DE VENTAS E IMPUESTOS SOBRE LA RENTA .....	61
2.2.2 CRECIMIENTO Y DESARROLLO.....	63
2.3 ASPECTOS ESTRATÉGICOS DE LA ORGANIZACIÓN .....	68
2.3.1 MISIÓN .....	68
2.3.2 VISIÓN.....	68
2.3.3 VALORES.....	69
2.3.4 OBJETIVOS.....	69
2.3.5 POLÍTICAS DE LA EMPRESA GARDINI INVERSIONES DE CENTROAMÉRICA S.A. ....	69
2.4 ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL.....	70
2.4.1 CICLO OPERATIVO DE LA EMPRESA .....	71
2.4.2 ESTRATEGIA EMPRESARIAL .....	71
2.4.3 ESTRATEGIAS OPERATIVAS .....	72
2.4.4 TÁCTICAS .....	72
2.4.5 POSICIONAMIENTO Y PARTICIPACIÓN DE MERCADO.....	73
2.5. ASPECTOS FINANCIEROS GENERALES DE GARDINI INVERSIONES DE CENTROAMÉRICA S.A.....	73
2.5.1 CLASIFICACIÓN PYME DE LA EMPRESA POR INDICADORES FINANCIEROS .....	73
2.5.1.1 <i>Ley N° 8262 en el decreto N° 39295-Ministerio de Economía Industria y Comercio</i> ....	73
2.5.2 PRÁCTICAS FINANCIERAS, CONTABLES Y TRIBUTARIAS .....	76
III. CAPÍTULO – DIAGNÓSTICO SOBRE ESTRATEGIA FINANCIERA DE GARDINI INVERSIONES DE CENTROAMÉRICA S.A 2014 – 2016.....	90
3.1 JUSTIFICACIÓN .....	91
3.2 DISEÑO DE LA INVESTIGACIÓN.....	91
3.2.1 OBJETIVO GENERAL DE LA INVESTIGACIÓN.....	91
3.2.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS DE LA INVESTIGACIÓN.....	92
3.3 TÉCNICAS DE INVESTIGACIÓN A UTILIZAR.....	93
3.3.1 TIPO DE INVESTIGACIÓN .....	93
3.3.1.1 <i>Enfoque cuantitativo</i> .....	93
3.3.1.2 <i>Enfoque cualitativo</i> .....	93
3.4 MÉTODO DE INVESTIGACIÓN.....	94
3.5 TÉCNICAS DE INVESTIGACIÓN.....	94
3.5.1 NATURALEZA DE LA INVESTIGACIÓN.....	95
3.5.2 INSTRUMENTOS DE LA INVESTIGACIÓN.....	95
3.5.3 FUENTES DE INFORMACIÓN .....	95

3.5.4 RESUMEN DEL MÉTODO DE INVESTIGACIÓN .....	96
3.6 BASES PARA EL ANÁLISIS FINANCIERO HISTÓRICO DE ESTADOS FINANCIEROS DE GARDINI INVERSIONES DE CENTROAMÉRICA S.A. ....	97
3.6.1 ANÁLISIS HORIZONTAL .....	97
3.6.2 ANÁLISIS VERTICAL .....	98
3.6.3 ANÁLISIS VERTICAL CORPORATIVO .....	99
3.7 ANÁLISIS DE ÍNDICES FINANCIEROS .....	99
3.7.1 ÍNDICES DE ESTABILIDAD.....	99
3.7.2 ÍNDICES DE GESTIÓN.....	101
3.7.3 ÍNDICES DE RENTABILIDAD .....	101
3.8 ESQUEMA INTEGRAL DE RENTABILIDAD #1 .....	102
3.8.1 MARGEN DE VENTAS .....	104
3.8.2 ROTACIÓN DE ACTIVO .....	104
3.8.3 EFECTOS DEL APALANCAMIENTO .....	105
3.9 RENDIMIENTO Y APALANCAMIENTO.....	106
3.10 FACTORES DE RENTABILIDAD.....	108
3.10.1 ANÁLISIS ESTRUCTURAL DE RENTABILIDAD .....	109
3.11 SOLIDEZ DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA .....	110
3.12 ANÁLISIS DE FUENTE Y EMPLEOS .....	110
3.12.1 ANÁLISIS DE EMPLEO .....	112
3.12.2 ANÁLISIS COMPARATIVO .....	113
3.13 MODELO ANÁLISIS DEL FLUJO DE CAJA E INGRESOS ANTES DE INTERESES, IMPUESTO, DEPRECIACIÓN Y AMORTIZACIÓN (EBITDA).....	113
3.14 VALOR ECONÓMICO AGREGADO (EVA) .....	115
3.14.1 ANÁLISIS DE LOS RESULTADOS .....	116
3.15. ANÁLISIS FORTALEZAS, OPORTUNIDADES, DEBILIDADES Y AMENAZAS (FODA).....	118
3.15.1 ANÁLISIS FODA DE GARDINI INVERSIONES DE CENTROAMÉRICA S.A. ....	118
3.15.1.1 Fortalezas de la empresa .....	118
3.15.1.2 Oportunidades del entorno.....	121
3.15.1.3 Debilidades de la empresa.....	122
3.15.1.4 Amenazas del entorno .....	123
CAPÍTULO IV: PROPUESTA DE MODELO DE INVERSIÓN DE CAPITAL DE GARDINI INVERSIONES DE CENTROAMÉRICA, S.A. ....	127
4.1 GENERALIDADES DE LA PROPUESTA .....	127
4.1.1 JUSTIFICACIÓN DE LA PROPUESTA .....	127
4.1.2 OBJETIVO GENERAL DE LA PROPUESTA .....	128
4.1.3 OBJETIVOS ESPECÍFICOS .....	128
4.2 ESTABLECIMIENTO DE LA MISIÓN, VISIÓN, VALORES, POLÍTICAS DE LA EMPRESA Y REESTRUCTURACIÓN DEL DISEÑO DE LA ESTRUCTURA DE LA FIRMA INSTAURANDO EL ESTÁNDAR DE GREINER.....	128
4.2.1 PROPUESTA DE MISIÓN, VISIÓN, VALORES, POLÍTICAS DE LA ORGANIZACIÓN Y REESTRUCTURACIÓN DEL DISEÑO DE LA ESTRUCTURA DE LA FIRMA.....	129
4.2.1.1 Misión.....	129
4.2.1.2 Visión .....	129
4.2.1.3 Valores.....	130

4.2.1.4 Políticas .....	131
4.2.1.5 Reestructuración del diseño de la estructura de la firma mediante la establecimiento del modelo Greiner.....	135
4.3 PROPUESTA DE INVERSIÓN DE CAPITAL FINANCIERA Y METODOLOGÍA UTILIZADA (IMPLEMENTACIÓN DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS) .....	137
4.3.1 IMPLEMENTACIÓN DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS .....	138
A. ANÁLISIS FINANCIERO INTEGRAL, DE SOLIDEZ, DE LIQUIDEZ Y FLUJO DE CAJA: HORIZONTAL Y VERTICAL, ÍNDICES FINANCIEROS (ESTABILIDAD, GESTIÓN Y RENTABILIDAD), DIAGRAMA DE SOLIDEZ, ANÁLISIS DE FUENTES Y EMPLEO, Y ANÁLISIS DE FLUJOS DE CAJA.....	138
B. VALORACIÓN DE PROYECTOS: VAN, TIR Y FINANCIAMIENTO.....	148
4.3.2 VARIABLES FINANCIERAS PREVIAS: INVERSIÓN EN ACTIVO FIJO, COSTO DE CONSTRUCCIÓN (MOVIMIENTO DE TIERRA), CONSTRUCCIÓN DE RESIDENCIA, GASTOS (OTROS) .....	149
4.3.2.1 Estimaciones de ingresos y egresos de la propuesta de inversión de capital en proyectos de bienes inmuebles de tipo habitacional .....	150
4.4 FLUJO DE CAJA PARA LA INVERSIÓN DE CAPITAL DEL PROYECTO.....	154
4.4.1 FLUJO DE CAJA DEL PROYECTO SIN APALANCAMIENTO FINANCIERO.....	155
4.4.1.1 Calculo de los indicadores de rentabilidad por medio de la valoración de proyectos Valor actual neto (VAN) y Tasa interna de retorno TIR, sin financiamiento.....	156
4.4.2 FLUJO DE CAJA DEL PROYECTO INCLUYENDO APALANCAMIENTO FINANCIERO .....	157
4.4.2.1 Cálculo de los indicadores de rentabilidad por medio de la valoración de proyectos Valor actual neto (VAN) y Tasa interna de retorno TIR, con financiamiento.....	160
4.5 RESUMEN DEL FLUJO DE CAJA DEL PROYECTO ANTES Y DESPUÉS DE APALANCAMIENTO FINANCIERO .....	161
4.6 INTRODUCIR UN PLAN DE ACCIÓN CON EL ESTABLECIMIENTO DE LA IMPLANTACIÓN DE MATRIZ DE GESTIÓN DEL RIESGO PARA LA EFICIENTE Y EFICAZ ADMINISTRACIÓN DE LA EMPRESA. ....	161
4.6.1 ANÁLISIS E IMPLANTACIÓN DE MATRIZ DE GESTIÓN DEL RIESGO DEL RIESGO COCO .....	163
CAPÍTULO V: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....	167
CONCLUSIONES.....	167
RECOMENDACIONES .....	170
BIBLIOGRAFÍA .....	177
PÁGINAS WEB .....	180
OTRAS FUENTES.....	183
NORMATIVA .....	183
COMUNICACIONES PERSONALES.....	183
ANEXOS .....	184
ANEXO N°1.....	184
ANEXO N°2.....	186
Cuadro #18 (1).....	186
Cuadro #18 (2).....	187
ANEXO N°3.....	188
Cuadro #19.....	188
ANEXO N° 4.....	189
Cuadro #20.....	189
ANEXO N° 5.....	190
Cuadro #21.....	190
ANEXO N° 6.....	191

*Figura #7*..... 191

## Resumen

El presente trabajo final de graduación corresponde a una propuesta de inversión de capital en Gardini Inversiones de Centroamérica, S.A. conforme con un modelo de optimización de rentabilidad y la gestión del riesgo financiero del sector inmobiliario costarricense para el tercer cuatrimestre del 2017.

Se pretende proveer a la empresa, mediante un conocimiento sólido e integral, de las técnicas, herramientas y metodologías integrales de evaluación financiera, con alto nivel y contribución analítica en las áreas vitales de la gestión financiera, que conduzca eficazmente a la toma de decisiones sobre sus destinos.

En este sentido, el fundamento del conocimiento se desenvolverá mediante la exposición práctica de los beneficios y aportes que se derivan de la instrumentación de las herramientas financieras, desarrolladas dentro de cada temática abarcada por el desarrollo de la investigación.

En cuanto al desarrollo de la investigación, en el primer capítulo se describirán cada uno de los conceptos y aspectos que hará referencia a los enfoques teóricos de la administración financiera, así como el entorno, perspectivas económicas y financieras del sector inmobiliario costarricense, y aquellos detalles relacionados con el presente proyecto.

En el capítulo dos se detallará la organización general de la compañía, su estructura organizativa, políticas, descripción de sus procesos actuales y se identifican las diferentes actividades, flujos de información y documentos asociados, sus aspectos administrativos y financieros.

El análisis e interpretación obtenidos de la información anterior y de los resultados se desarrollará en el tercer capítulo, con base en los hallazgos encontrados durante el desarrollo del capítulo dos; además, se establecen los aspectos susceptibles de mejoramiento, para determinar de manera precisa las debilidades y aspectos negativos en los que puede estar incurriendo la empresa Gardini S.A. con la gestión empresarial y financiera actual.

En el capítulo cuatro, se presentará la propuesta, donde se desarrollarán ampliamente las herramientas que le dará a Gardini S.A. la oportuna forma sugerida para la inversión de capital conforme con un modelo de optimización de rentabilidad y la gestión del riesgo financiero del sector inmobiliario costarricense para el tercer cuatrimestre del año 2017, con el propósito de cubrir la necesidad detectada en la valoración de la situación actual.

Finalmente, en el capítulo cinco se expondrán las conclusiones y recomendaciones a la gerencia de la Gardini S.A.

## Summary

This final graduation work corresponds to an investment proposal of capital at Gardini Inversiones de Centroamerica, S. A. according to a model of profitability optimization and financial risk management of Costa Rican real estate sector for the third 4-month period of 2017. Thus, providing an integral solid knowledge on techniques, tools and methodologies of financial evaluation with a high level of analytical contribution to vital areas of financial management that would efficiently leads to decision making on company's destination. The fundament of the knowledge will be developed through practical submission of the benefits and contributions coming from instrumentation of financial tools developed within each thematic that the progress of the research would cover.

Regarding the development of the investigation, **Chapter I** will describe each one of the concepts and aspects that will make reference to the theoretical focus of financial management as well as the surroundings, economic and financial perspectives of Costa Rican financial sector and those details related to this project.

**Chapter II** will detail general organization of the company, its organizational structure, policies and description of current processes identifying the different activities, information flow and related documents, its administrative and financial aspects. The analysis and interpretation obtained from the information above and from the studies reached will be developed on the **Chapter III** based on the findings during the development of Chapter II setting forth aspects to improve; thus, to precisely determine weaknesses and negative aspects in which the company Gardini S. A. may be incurring with current entrepreneurial financial management.

**Chapter IV** will show the proposal where tools will be broadly developed in order to give Gardini S.A. a timely proposal of capital investment according a model of profitability optimization and financial risk management of Costa Rican real estate sector for the third 4-month period of 2017 in order to cover the needs detected in the appraisal of the current situation.

Finally, in **Chapter V**, conclusions and recommendations will be suggested to the management of Gardini S. A.

## Lista de cuadros

Cuadro 1. Parámetros de clasificación PYME a la empresa Gardini Inversiones de Centroamérica S.A.....	pág. 77
Cuadro 2. Valor del Efectivo.....	pág. 81
Cuadro 3. Depreciación calculada por método de línea recta.....	pág. 82
Cuadro 4. Valor de los activos fijos.....	pág. 82
Cuadro 5. Valor del inventario.....	pág. 82
Cuadro 6. Valor de los documentos por pagar.....	pág. 83
Cuadro 7. Valor de las Cuentas por pagar.....	pág. 83
Cuadro 8. Valor del capital social.....	pág. 84
Cuadro 9. Valor de las reservas y utilidades.....	pág. 84
Cuadro 10. Valor del Costo de ventas.....	pág. 85
Cuadro 11. Valor del gasto de operación.....	pág. 85
Cuadro 12. Tarifa del impuesto que aplica la empresa.....	pág. 86
Cuadro 13. Valor del impuesto de renta.....	pág. 87
Cuadro 14. Valor de la utilidad neta.....	pág. 87
Cuadro 15. Rendimiento y Apalancamiento.....	pág. 109
Cuadro 16. Análisis de fuente y empleos.....	pág. 113
Cuadro 17. Valor Económico Agregado (EVA) (1y2) .....	pág. 117 y 118
Cuadro 18. Análisis Porcentual (Horizontal y Vertical) (1 y2).....	pág. 188 y 189
Cuadro 19. Análisis de Índices Financieros – de Estabilidad.....	pág. 190
Cuadro 20. Análisis de Índices Financieros – de Gestión.....	pág. 191
Cuadro 21. Análisis de Índices Financieros – de Rentabilidad.....	pág. 192

## Lista de Tablas

Tabla 1. Inversiones previas a la puesta en marcha.....	pág. 152
Tabla 2. Ingreso por ventas.....	pág. 153
Tabla 3. Cálculo del valor en libros del vehículo al final del año 3 .. ..	pág. 154
Tabla 4. Cálculo del valor de desecho del vehículo.....	pág. 154
Tabla 5. Cálculo del gasto por depreciación por línea recta.....	pág. 155
Tabla 6. Flujo de caja del proyecto sin apalancamiento financiero.....	pág. 158
Tabla 7. Tabla de pagos financiamiento bancario cuota variable amortización constante. ... ..	pág. 161
Tabla 8. Flujo de efectivo del proyecto con apalancamiento financiero .....	pág. 161
Tabla 9. Resumen de indicadores financieros.....	pág. 163

Lista de figuras

Figura 1. Ciclo de Vida de la Empresa Gardini Inversiones de Centroamérica S.A.  
.....pág. 65

Figura 2. Organigrama estructural Gardini Inversiones de Centroamérica S.A.  
.....pág. 72

Figura 3. Línea temporal de acontecimientos financieros relevantes en Gardini  
Inversiones de Centroamérica S.A. ....pág. 88

Figura 4. Esquema Integral de Rentabilidad Gardini Inversiones de Centroamérica  
S.A. ....pág. 105

Figura 5. Factores de Rentabilidad Gardini Inversiones de Centroamérica S.A.  
.....pág. 110

Figura 6. Estructura Financiera Propuesta Gardini Inversiones de Centroamérica  
S.A. ....pág. 147

Figura 7. Diagrama de Solidez de la Estructura Financiera Gardini Inversiones de  
Centroamérica S.A. ....pág. 193

Lista de Ilustraciones

Ilustración 1. Modelo de Larry E. Greiner.....pág. 138

Ilustración 2. Modelo COCO.....pág. 166

## Lista de Abreviaturas y Siglas

AYA: Instituto Costarricense de Acueductos y Alcantarillados

MS: Ministerio de Salud de Costa Rica

INVU: Instituto Nacional de Vivienda y Urbanismo en Costa Rica

MINAE: Ministerio de Ambiente y Energía de Costa Rica

MH: Ministerio de Hacienda en Costa Rica

SUGEF: Superintendencia General de Entidades Financieras

APC: Administrador de Proyectos de Construcción

SETENA: Secretaría Técnica Ambiental

NIC'S: Normas Internacionales de Contabilidad

NIIF'S: Normas Internacionales de Información Financiera

IASB: International Accounting Standards Board

$\Sigma$ : Sumatoria

WACC: Cálculo del Costo de Capital Promedio Ponderado de Capital

P: corresponde al puntaje obtenido por la empresa.

Fpe: Factor al personal empleado corresponde al multiplicador del personal empleado en la fórmula de cálculo de tamaño de empresa.

pe: Personal promedio empleado

Dpe: Divisor al personal empleado que se utiliza en la fórmula de cálculo del tamaño de la empresa.

Finpf: Factor al ingreso neto del último periodo fiscal, corresponde al multiplicador del ingreso obtenido en el periodo fiscal descontando devoluciones y descuentos en la fórmula de cálculo de tamaño de empresa.

inpf: Ingreso neto obtenido en el último periodo fiscal.

Dinpf: Divisor del ingreso neto.

Fan: Factor al activo neto, corresponde al multiplicador al activo neto en la fórmula de cálculo de tamaño de empresa.

an: Activo Neto:

afn: Activo Fijo Neto.

Atn: Activo Total Neto

Dan: Divisor activo neto: Corresponde al divisor del activo neto .

SWOT: Strengths (fortalezas), weaknesses (debilidades), opportunities (oportunidades) y threats (amenazas)

APA: American Psychological Association

TIP: Gastos financieros

Wd: Deuda neta

Wc: Ponderación de patrimonio

Ka: Costo promedio de capital

UODI: Utilidades netas en operación antes de intereses y después de impuestos sin incluir otros ingresos y gastos por ser extraordinarios y no generados de la operación directa del negocio

SA: Sociedad Anónima

IAP: Incidencia del apalancamiento

IGF: Incidencia de gastos financiero

MCT: Margen de contribución total

MUB: Margen de utilidad bruto

MUN: Margen de ventas neto

MUO: Margen de utilidad de operación

RAF: Rotación de activo fijo

RAT: Rotación del activo total

ROA: Rendimiento sobre el activo

RD: Razón de deuda

RSI: Rendimiento sobre la inversión

RSP Rentabilidad del patrimonio

TIR Tasa Interna de Retorno

VAN Valor Actual Neto

FODA: Fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas

Trabajo Final de Graduación TFG

Universidad de Costa Rica UCR  
CMI: Cuadro de Mando Integral  
ROE: retorno sobre el capital  
PAT: Patrimonio o capital  
PYME: Pequeñas y Medianas Empresa  
EVA: Valor Económico Agregado  
RSC: Rendimiento sobre el capital o patrimonio  
RE: Razón de endeudamiento  
RPC: Razón pasivo-capital  
RAC: Rotación de activo circulante  
RALP: Rotación de activo a largo plazo  
MN: Margen neto de utilidades  
ROI: Rendimiento sobre la inversión  
CC: Rendimiento del capital común  
EBITDA: Ingresos antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización  
CTP: Cobertura total de pasivo  
CT: Razón de cobertura total  
RSC: Retorno sobre el patrimonio  
RSI: Retorno sobre el activo / inversión  
PCAF: Pasivo Corriente que financia Activos Fijos  
PLAF: Pasivo de Largo Plazo que financia Activos Fijos  
CFIA: Colegio Federado de Ingenieros y Arquitectos  
INEC: Instituto Nacional de Estadística y Censos de Costa Rica  
MPP: Memoria de Práctica Profesional  
FMI: Fondo Monetario Internacional  
FED: Reserva Federal de Estados Unidos  
PBI: Producto Interno Bruto  
FC: Flujo de caja anual  
FPn: Flujo proyectado del último año

Ft: Flujo de caja en el periodo t  
g: Crecimiento del flujo para la perpetuidad / tasa esperada de crecimiento de los dividendos  
I: Valor de la inversión inicial  
I0: Inversión inicial  
IP0: Inversión promedio  
IR: Índice de rentabilidad  
K: Tasa de descuento  
Kd: Costo de la deuda antes de impuestos  
Ke: Costo del capital propio  
Ko: Tasa de descuento ponderada  
n: Número de periodos  
Nº: Número  
P: Precio de la acción  
PR: Periodo de recuperación  
RC: Rentabilidad contable  
Rf: Rendimiento libre de riesgo  
Rm: Rendimiento del mercado  
Rp: Prima por riesgo  
VA: Valor actual  
Vr: Valor residual  
Vt: Flujo de caja neto de cada periodo  
MEIC: Ministerio de Economía, Industria y Comercio de Costa Rica  
BCCR: Banco Central de Costa Rica

## Lista de Esquemas

Esquema 1. Esquema Integral de Rentabilidad Gardini Inversiones de Centroamérica S.A., 2015-2016 (figura #4).....	pág. 105
Esquema 2. Resultados sobre principales fortalezas de la variable Ofertas de mercado versus las que posee la empresa, según Socios de Gardini Inversiones de Centroamérica S.A., Santa Ana, año 2016.....	pág. 122
Esquema 3. Resultados sobre principales oportunidades de la variable Ofertas de mercado versus las que posee la empresa, según Socios de Gardini Inversiones de Centroamérica S.A., Santa Ana, año 2016.....	pág. 124
Esquema 4. Resultados sobre principales debilidades de la variable Ofertas de mercado versus las que posee la empresa, según Socios de Gardini Inversiones de Centroamérica S.A., Santa Ana, año 2016.....	pág. 125
Esquema 5. Resultados sobre principales amenazas de la variable Ofertas de mercado versus las que posee la empresa, según Socios de Gardini Inversiones de Centroamérica S.A., Santa Ana, año 2016.....	pág. 125
Esquema 6. Éxito empresarial Gardini Inversiones de Centroamérica S.A., Santa Ana, año 2017.....	pág. 167

Lista de Imágenes

Imagen 1. Condominio Villa Luna.....pág. 67

## Introducción

El mercado inmobiliario se refiere a aquel en el que se realiza la oferta y demanda de bienes inmuebles a precios de mercado entre participantes (compradores y vendedores) que tienen información pertinente, relevante para tomar decisiones racionales. Está conformado por sectores, según la naturaleza del activo en el que se invierte. Estos sectores incluyen de acuerdo con el Colegio de Ingenieros y Arquitectos de Costa Rica (2016), la compra de bienes inmuebles para su reventa, el desarrollo de inmuebles habitacionales, comerciales, urbanístico, industrial, institucional, turístico, deportivo, para la salud, agroindustrial.

Como es sabido actualmente, las organizaciones interactúan en un escenario empresarial competitivo, muy dinámico y globalizado, en la que su gestión y actividades están en continuos cambios, por lo cual es necesario constantemente innovar y aprovechar aquellas oportunidades que se presentan en su entorno día a día. En este sentido, un área de vital importancia en la gestión empresarial de estas organizaciones, corresponde a la adecuada administración, gestión y control financiero, debido a que son relevantes para lograr no solo una oferta de bienes y servicios con un propósito a la necesidad de su mercado sino, además, para obtener el máximo rendimiento posible en cada actividad de las distintas actividades del negocio.

En Costa Rica el desarrollo de inmuebles habitacionales, al primer semestre del 2015 alcanzó la cifra de 1.126.024 metros cuadrados de construcción respecto 1.036.834 metros cuadrados del 2014. Esto representa un crecimiento de 8.6% (INEC, 2015). Asimismo, de acuerdo con el INEC (2015), el 55% de un total de 217.731 viviendas construidas en el 2015 se realizaron en las provincias de Heredia, Cartago y Alajuela. En cuanto a la provincia de San José se edificaron en el 2015 un total de 9.457 inmuebles habitacionales, el cantón de Escazú aportó un total de 3.470 proyectos habitacionales.

Por su parte la empresa Gardini Inversiones de Centroamérica, S.A. (Gardini) inició operaciones en junio de 2014. Su actividad económica principal es el desarrollo y venta de bienes inmuebles habitacionales. La conformación de la empresa se realizó con el aporte de dos socios con relación de consanguinidad, es decir es una empresa familiar.

El primer proyecto inmobiliario de Gardini se encuentra ubicado en el cantón de Escazú en la provincia de San José, este proyecto inició en setiembre de 2014 y consistió en el desarrollo de 4 apartamentos de lujo con áreas de construcción de aproximadamente 150 metros cuadrados cada uno.

Además, se encuentra en un 95% de avance al 30 de setiembre de 2016 y actualmente cuentan con contratos firmados de venta con clientes haciéndose efectivos, al último trimestre del 2016.

Desde el inicio del proyecto la empresa Gardini ha tenido una estructura de capital de Gardini compuesta en un 100% de recursos propios, esto significa que la operación se ha financiado solamente con los recursos de los socios, es decir la empresa no ha recurrido a financiamiento externo.

También la empresa formuló un presupuesto de dos etapas. La primera la llamó, preparación e incluía entre otras cosas la compra y preparación del terreno, los bosquejos iniciales para la construcción, estudios de factibilidades y viabilidades ambientales, uso del suelo, planos constructivos entre otros. La segunda etapa la llamó ejecución e incluía todos los costos directos e indirectos de construcción para el desarrollo de la obra además de los gastos administrativos y de ventas.

El presupuesto de dos etapas del proyecto de Gardini establece los requerimientos totales de recursos, sin embargo la administración de Gardini no realizó un flujo de caja proyectado que le permitiera identificar las necesidades de efectivo para cada etapa del proyecto. Esta circunstancia originó que la empresa presentara superávits y déficits. Ante la ausencia de una planificación de la estructura de capital y una planificación de los flujos de caja, la rentabilidad del proyecto se afectó y, en consecuencia, el retorno sobre la inversión de los socios.

Con la elaboración y el desarrollo del presente Trabajo Final de Graduación, se pretende entregar a la Gerencia de la organización una propuesta para la optimización, tanto operativa como de gestión de riesgo, para el tercer período del año 2017, con el fin de mejorar su administración, para lograr disminuir los riesgos asociados y que dicha empresa pueda seguir existiendo como inmobiliaria e inversiones, que provee opciones al mercado costarricense.

#### Alcance

La investigación se desarrollara en la empresa Gardini al 30 de setiembre de 2016; en este lugar se obtendrá la información base para brindar una propuesta de inversión de capital, conforme con un modelo de optimización de rentabilidad y la gestión del riesgo financiero del sector inmobiliario costarricense para el tercer cuatrimestre del año 2017, para una mejora y oportunidad financiera empresarial y de mercado.

Tiene el siguiente alcance: primeramente se realizará un diagnóstico de la situación financiera actual, considerando la información financiera histórica; seguidamente se diseñará un escenario de inversión con la estrategia financiera actual de Gardini y, posteriormente, se formulará otro escenario de inversión de capital con una estructura de capital mixta.

El contraste de ambos escenarios dará lugar a la propuesta de inversión de mayor rentabilidad y menor riesgo financiero, es decir, que resulte una propuesta financiera estratégica exitosa para la empresa y su decisión administrativa y financiera deseada.

#### Objetivos

Los objetivos que identifican el aporte de esta investigación, definen su alcance y guían al investigador durante el proceso de aplicación de la metodología de investigación se describen a continuación:

### Objetivo general

Diseñar una propuesta de inversión de capital en Gardini conforme con una herramienta de análisis y planificación financiera en dos escenarios para el apoyo a la toma de decisiones que optimicen la rentabilidad y gestionen el riesgo financiero por parte de la administración, para el tercer cuatrimestre del 2017.

### Objetivos específicos

A continuación se detallan los objetivos específicos con plena correspondencia con el contenido de los capítulos de la Memoria de Práctica Profesional (MPP):

- Definir el fundamento teórico y el contexto del entorno en el cual operan las empresas inmobiliarias costarricenses, al tercer cuatrimestre del 2016; aquellas perspectivas teóricas de económicas, financieras y regulatorias que inciden en su desempeño.
- Describir la historia, las características operativas, jurídicas y financieras de Gardini incluyendo sus expectativas de inversión de capital para el tercer cuatrimestre del 2016, con el propósito de obtener información que permita diagnosticar la situación actual.
- Realizar un análisis financiero de Gardini con una perspectiva vertical, horizontal, razones financieras de los estados financieros al 30 de setiembre de 2016, con el fin de formular la propuesta que ayude a la organización en la toma de decisiones.
- Elaborar la propuesta del modelo de inversión de capital de los dos escenarios financieros para Gardini que optimice su rentabilidad y gestione su riesgo financiero al tercer cuatrimestre del 2017.
- Plantear las conclusiones y recomendaciones que den soporte a la propuesta.

## Capítulo I: Contextualización teórica del entorno, perspectivas económicas, financieras y regulatorias del sector inmobiliario costarricense

En este primer capítulo se describirán cada uno de los conceptos y aspectos que harán referencia a los enfoques teóricos de la administración financiera, así como el entorno, perspectivas económicas y financieras del sector inmobiliario costarricense, y aquellos aspectos y detalles relacionados con el presente proyecto.

### 1.1 Contexto y situación actual de las empresas inmobiliarias

La integración de las naciones en el escenario mundial de la globalización, la irrupción de la era digital en todas las áreas del conocimiento, la suscripción y madurez de acuerdos comerciales entre los países, son causas de cambios profundos en la dinámica de la economía mundial en el siglo XXI.

De acuerdo con estadísticas del 2016 del Fondo Monetario Internacional (FMI), la economía mundial la integran 189 naciones que participan activamente en el mercado global.

Las 10 economías más importantes en términos de su Producto Interno Bruto (PIB) incluyen: Estados Unidos de América, China, Japón, Alemania, Reino Unido, Francia, India, Brasil, Italia y Canadá respectivamente.

Estados Unidos de América es la principal economía mundial y contabiliza un PIB de aproximadamente US\$19.000.000 millones.

La innegable relevancia del sector inmobiliario en los Estados Unidos de América es el resultado de un mercado que ha evolucionado hacia la sofisticación, es un sector competitivo que se encuentra integrado al sistema financiero y monetario y que lo rigen los principios fundamentales del capitalismo.

Estos principios son la acumulación de riqueza a través de la generación de valor y el funcionamiento perfecto de la oferta y demanda como elemento único regulatorio.

En este sentido, para realizar una propuesta de inversión de capital en Gardini Inversiones de Centroamérica, S.A. conforme con un modelo de optimización de rentabilidad y la gestión del riesgo financiero del sector inmobiliario costarricense para el tercer cuatrimestre del año 2017, es necesario comprender cabalmente la conformación del mercado inmobiliario en Centroamérica y Costa Rica, dar una explicación de los elementos teóricos de la administración financiera, que junto a la descripción del contexto económico del sector inmobiliario en Centroamérica y Costa Rica sentarán las bases para desarrollar los conocimientos sobre la administración financiera de una empresa inmobiliaria, incluyendo la gestión de sus riesgos.

#### 1.1.1 Identificación y características de las empresas inmobiliarias en Costa Rica y Centroamérica

Para comprender la realidad inmobiliaria en Centroamérica y Costa Rica es necesario entender la crisis que tuvo lugar en los mercados inmobiliarios de Estados Unidos de América como resultado de una burbuja inmobiliaria en las hipotecas subprime.

Las hipotecas subprime estaban conformadas por créditos con alto riesgo. En julio de 2007 los mercados financieros contabilizaban hipotecas subprime por aproximadamente de US\$4 billones de acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI).

Las pérdidas financieras, producto de la crisis financiera inmobiliaria en los mercados asciende, de acuerdo con estimaciones de la Reserva Federal de Estados Unidos (FED), fue de aproximadamente unos US\$700 mil millones. Después de esta crisis, el mercado inmobiliario en Centroamérica evolucionó.

De acuerdo con estimaciones de Ernest & Young (2015) se prevén crecimientos anuales para el sector de la construcción a tasas anuales un promedio de 3.9% hasta el 2030.

Las razones, según el estudio Real State, Hospitality y Construction a cargo de Ernest & Young (2015), corresponden a que en la región este crecimiento está relacionado con la innovación a cargo de las empresas desarrolladoras y la modificación de patrones de consumo, lo cual se evidencia con la aparición de ciudades inteligentes, la incorporación de cambios medioambientales en el diseño de espacios, la introducción de nuevas formas de financiamiento que alienta a la compra de clientes potenciales, entre las que se encuentran, los fondos de inversión y el arrendamiento con opción de compra.

Adicionalmente, están la introducción de nuevas tecnologías como el internet de las cosas, servicios de la nube y la “*big data*”, los grandes vínculos de datos no fácilmente manejados ni manipulados por las herramientas e instrumentos de gestión de plataformas y las bases de datos sencillos y tradicionales.

Al observar los resultados del mercado inmobiliario por país, se evidencia lo siguiente: Guatemala: Presentó de un 3.4% anual en el 2015, es decir un punto más que el año anterior, esta circunstancia puede deberse a las expectativas empresariales sobre el año electoral.

Honduras: De acuerdo con autoridades de gobierno el área total construida en metros cuadrados se redujo en el último trimestre del 2015, que originó un crecimiento incremental de apenas 0.6% respecto al año anterior.

El motor de crecimiento del desarrollo inmobiliario fueron el sector de vivienda y los servicios.

Nicaragua: Este país presentó una reducción interanual del 5% en el 2015 respecto al 2014 al reducirse la cantidad de metros cuadrados de construcción. Al cuarto cuatrimestre del 2015, la cantidad fue de 1 537 398 metros cuadrados.

En este país la reducción se presentó en los sectores industriales y residenciales. La región de Managua, creció por su parte ante la construcción de nuevos comercios, supermercados y establecimientos de venta vehículos, de acuerdo con el Banco Central de Nicaragua (2016).

Panamá: El panorama de la construcción arroja resultados adversos con una reducción de un 15% en el sector inmobiliario, esta circunstancia se originó por la reducción de la actividad económica en la construcción de esclusas para el canal interoceánico.

Costa Rica: Durante el año 2015, el total de obras registradas aumentaron en 8% respecto al 2014, en todas las provincias. El crecimiento de la actividad inmobiliaria tuvo lugar en San José con un aumento de 15% en el sector de servicios y vivienda.

De acuerdo con el Colegio de Ingenieros y Arquitectos de Costa Rica CFIA (2016), se reportó un incremento del 14 % en el registro de metros cuadrados, con respecto al 2014. El sector habitacional creció en un 10% y el sector comercial un 31%.

#### 1.1.2 Estadísticas sobre su aporte económico en Costa Rica

El sector inmobiliario en Costa Rica, de acuerdo con datos del Banco Central de Costa Rica (BCCR) aporta un total de 2 billones de colones del Producto Interno Bruto (PIB). Esto representa un 8% del PIB total. El mercado inmobiliario está conformado por sectores según la naturaleza del activo en el que se invierte. Estos sectores incluyen, de acuerdo con el Colegio de Ingenieros y Arquitectos de Costa Rica (2016), la compra de bienes inmuebles para su reventa, el desarrollo de inmuebles habitacionales, comerciales, urbanístico, industrial, institucional, turístico, deportivo, para la salud, y agroindustrial.

En Costa Rica, los desarrolladores inmobiliarios se clasifican en las empresas de capital privado y las empresas financieras de capital público, conocidas como fondos inmobiliarios. De acuerdo con la Superintendencia General de Valores de Costa Rica (SUGEVAL) (2016), hay un total de 8 Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión (SAFI's) estas empresas se encuentran financiadas por un total de 57 mil inversionistas que crecen a una tasa de un 20% anual.

El mercado de fondos inmobiliario administra un total de ₡544 mil millones. Los activos que administran estos fondos inmobiliarios incluyen principalmente oficinas (93%) del total, seguido de centros comerciales (5%).

Además, el rendimiento promedio anual para los inversionistas se encuentra entre 9% y 7% respectivamente. De lo anterior se desprende que el desarrollo inmobiliario habitacional en Costa Rica se encuentra administrado por empresas de capital privado. De acuerdo con el Departamento de Inteligencia Comercial de Central American Data (2016), a mayo 2016 se contabilizaban proyectos residenciales por US\$56 millones.

En Costa Rica el desarrollo de inmuebles habitacionales, al primer semestre del 2015, alcanzó la cifra de 1.126.024 metros cuadrados de construcción. De acuerdo con el Instituto Nacional de Estadística y Censos de Costa Rica (INEC) (2015) el 55% de un total de 217.731 viviendas construidas en el 2015 se realizaron en las provincias de Heredia, Cartago y Alajuela.

En cuanto a la provincia de San José se edificaron, en el 2015, un total de 9.457 inmuebles habitacionales; solamente el cantón de Escazú aportó un total de 3.470 proyectos habitacionales.

### 1.1.3 Normativa y regulación

La normativa y regulación para las empresas inmobiliarias pueden agruparse en:

- Legislación para el desarrollo de bienes inmuebles: En esta categoría se encuentran los requerimientos legales de 7 instituciones públicas en Costa Rica a saber:

El Colegio Federado de Ingenieros y Agrónomos de Costa Rica (CFIA), el Instituto Costarricense de Acueductos y Alcantarillados (AYA), el Benemérito Cuerpo de Bomberos de Costa Rica, el Ministerio de Salud de Costa Rica (MS), el Instituto Nacional de Vivienda y Urbanismo en Costa Rica (INVU), el Ministerio de Ambiente y Energía de Costa Rica (MINAE), el gobierno local en el que se encuentre el proyecto inmobiliario (Municipalidad).

- Legislación para la operación comercial de una empresa inmobiliaria: En esta categoría se incluyen la legislación comercial y tributaria emitida por interés principal del Ministerio de Hacienda en Costa Rica y la Superintendencia General de Entidades Financieras (SUGEF) a manera de normar el negocio inmobiliario costarricense. A continuación se identifican y se describen las principales leyes y reglamentos y normas para la operación de empresas del sector inmobiliario:

Ley de Construcciones (Ley 833): Esta ley publicada en 1949 y modificada por última vez en 1994, otorga potestad a las municipalidades de dictar las directrices constructivas de todo proyecto inmobiliario de cada cantón, con el fin de que las mismas cumplan con los criterios de seguridad, salubridad, comodidad y belleza de las vías públicas. Asimismo, nombra al CFIA como mayor ente supervisor de la ejecución del proyecto inmobiliario.

Normas de la plataforma digital Administrador de Proyectos de Construcción (APC) del CFIA: El CFIA en uso de sus facultades en materia de supervisión de la construcción de obras inmobiliarias en Costa Rica implementó el 4 de julio de 2016 la plataforma tecnológica virtual APC. En esta plataforma las empresas inmobiliarias deben ingresar todos los datos relativos al contrato de consultoría y proyectos de construcción así como el interés social de la obra. Asimismo, después de realizado el registro de contrato, los trámites del CFIA a la empresa inmobiliaria incluirán:

- Revisión de planos constructivo: En esta etapa se analiza el fundamento arquitectónico, mecánico, estructural, eléctrico, de telecomunicaciones, de la obra. Igualmente, en urbanizaciones se analiza la distribución del sitio que incluye movimientos de tierras, sistema de abastecimiento de agua potable, manejo de aguas pluviales entre otros.
- Inspección física: De conformidad a lo indicado en el artículo 34 del Manual de procesos operativos del CFIA, se verifica el área construida de conformidad con lo indicado en los planos constructivos.

- Verificación requisitos otras instituciones: Como parte del proceso de supervisión el CFIA corrobora que el proyecto inmobiliario cumpla con lo dispuesto por el AYA.

Ley de aguas (Ley 276): Esta ley emitida en agosto de 1942 y reformada por última vez en 1996 tiene como objetivo establecer el marco jurídico e institucional para la gestión del recurso hídrico en Costa Rica.

En esta ley entre otras cosas se establece lo siguiente:

- Definición de aguas de dominio público y privado.
- Delimitación de zonas marítimas.
- Descripción de los aprovechamientos de aguas comunes.
- Directrices sobre abastecimiento a la población.
- Usos del recurso hídrico para riesgo, navegación, etc.

La ley 276 otorga al AYA como la entidad autónoma responsable la gestión del recurso hídrico en Costa Rica, entre sus funciones se encuentra revisar aspectos generales sobre abastecimiento de agua para consumo humano en manantiales o nacientes para todo proyecto inmobiliario constructivo en Costa Rica, establece los criterios técnicos y constructivos de conformidad al Reglamento de Técnico para el Diseño y Construcción de Urbanizaciones, condominios y fraccionamientos del AYA.

Finalmente el AYA verifica las características del sistema de acueducto de la obra inmobiliaria en lo referente a tubería, tanques de almacenamiento, sistemas de bombeo, etc.

Ley de impuestos sobre traspasos de bienes inmuebles (Ley 6999): Esta ley establece los lineamientos generales para la definición de una operación de traspaso de un bien inmueble, los criterios legales para el cálculo de la base imponible incluyendo los contribuyentes y responsables de aplicar y pagar la tarifa del impuesto.

Asimismo, esta ley otorga potestad a la Dirección General de Tributación del Ministerio de Hacienda de Costa Rica para realizar la administración y fiscalización del impuesto. La tarifa establecida para el traspaso de un bien inmueble de acuerdo con la ley es de 1.5% sobre el valor fiscal del traspaso.

Ley 4240 planificación urbana: Esta ley fue emitida en 1968 y reformada por última vez en el año 1996. Entre las directrices principales de la ley se incluyen:

- Descripción y características de un plan nacional de desarrollo urbano para Costa Rica.
- Creación de la Dirección de Urbanismo como una dependencia del INVU.
- Propuesta de un plan regulador a cargo de los gobiernos municipales de cada cantón que logre un ordenamiento urbano en Costa Rica, mediante el diagnóstico y mapeo de áreas requeridas para el desarrollo de obras inmobiliarias tales como escuelas, parques, colegios, hospitales, mercados públicos, etc.

En esta ley se faculta al INVU y a la Municipalidad de cada cantón a revisar el cumplimiento de los proyectos inmobiliarios respecto a lo dispuesto en el plan regulador sobre criterios técnicos de densidad, dimensiones perimetrales de cada terreno (retiro frontal, posterior, lateral). Lo anterior lo verifican ambas dependencias mediante la revisión de planos constructivos, etc.

Ley general de salud (Ley 5395): Esta ley fue emitida el 1973 y reformada por última vez en 1991, entre los criterios que establece esta ley en su artículo 2 se faculta al Ministerio de Salud a formar, planificar, coordinar cualquier acción pública y privada que resguarde la salud de los costarricenses.

El Ministerio de Salud está obligado por medio de sus protocolos de inspección de condominios, urbanizaciones y conjuntos residenciales, viviendas unifamiliares y viviendas multifamiliares a velar porque el bien inmueble se utilice para la actividad indicada en el plano catastrado del inmueble, asimismo se verifica la infraestructura, en lo referente al tratamiento y disposición final de aguas residuales, estado de alcantarillado, entre otros.

Ley orgánica del ambiente (Ley 7554): En el artículo 1 de esta ley se establece el objetivo principal que se refiere a dotar al estado costarricense de los instrumentos para que Costa Rica alcance el desarrollo en armonía con el ambiente. Esta ley entre otras directrices establece las bases para la definición de las políticas en educación e investigación ambiental.

- Las herramientas de control y mitigación del impacto ambiental en Costa Rica.
- La creación del Tribunal Ambiental Administrativo y la Secretaría Técnica Ambiental (SETENA). SETENA es responsable de la supervisión de aspectos en todo proyecto inmobiliario. Los aspectos que revisa son de orden legales, uso del suelo, servicios básicos existentes, gestión de áreas protegidas o ambientalmente frágiles, áreas y accesos del terreno, topografía, etc.

Ley del impuesto sobre la renta (Ley 7092): Esta ley establece los lineamientos generales para la identificación de sujetos afectos al impuesto a las utilidades, así como todas las particularidades para determinar la base imponible, la tarifa para aplicar y la forma y periodicidad para realizar el pago del impuesto. El cálculo y pago de impuesto sobre la renta varía de acuerdo con la naturaleza jurídica del contribuyente. El contribuyente puede clasificar como una persona física con actividad lucrativa ó una sociedad jurídica con actividad lucrativa. De acuerdo con el Ministerio de Hacienda de Costa Rica (2016) una persona física con actividad lucrativa es un individuo inscrito ante tributación como contribuyente sin la mediación de una persona jurídica. Las personas jurídicas con actividad lucrativa son aquellas empresas constituidas bajo cualquier razón social entre ellas las empresas de responsabilidad limitada, sociedades anónimas, la sociedad en comandita, sociedad colectiva y empresa unipersonal (Ministerio de Hacienda de Costa Rica, 2016). Para estos casos, las empresas pagan un impuesto sobre la renta neta del periodo, de acuerdo con el porcentaje aplicable, determinado según el nivel del ingreso de la empresa.

## 1.2 Administración financiera en una empresa inmobiliaria

El principio de la creación y conservación de valor se refiere a la siguiente premisa: la administración de una compañía crea valor si es capaz con sus decisiones de generar flujos positivos de efectivo. Asimismo se conserva el valor si es capaz de mantener o incrementar los flujos de efectivo en la compañía a lo largo del tiempo. Por lo demás, en una empresa inmobiliaria, la creación de valor se mide regularmente, a partir de la Tasa Interna de Retorno (TIR), lo cual es muy útil, considerando que el negocio inmobiliario requiere una inversión de capital significativa.

### 1.2.1 Creación de valor de las empresas según Tasa Interna de Retorno

Cada una de las actividades de la empresa deben estar dinámicamente conectadas ya que deben evaluarse todos los aspectos de mayor importancia, creando una coherencia entre la dirección que lleva la empresa y su razón de ser que persigue y que ayuden a lograr sana, sólida y exitosamente sus objetivos, para el cumplimiento de las metas de la empresa, partiendo de ahí definir una serie de escenarios que la favorecen.

Todo proyecto nuevo o existente permite a la empresa girar sus expectativas futuras que le faciliten generar e incrementar valor a la empresa, y a su vez favorezcan a la estabilidad, permanencia de la empresa en el entorno a largo plazo y se conviertan en riqueza para sus participantes. Por medio de la tasa interna de retorno (TIR), la gerencia de la empresa cuenta con un instrumento de evaluación financiera para decir sobre el resultado de la inversión en esos proyectos, en términos de rentabilidad y el tiempo que se tarda en recuperar esa inversión.

La Tasa Interna de Retorno (TIR): es la tasa de descuento que produce que el valor presente de los flujos de efectivo de un proyecto menos su inversión sea igual a cero (Richard A. Brealy, Stewart C. Myers, Franklin Allen, 2016).

De acuerdo con Lawrence J. Gitman y Chad J. Zutter (2016) el TIR es una de las técnicas de mayor uso en la elaboración de presupuestos de capital. En este modelo el criterio de decisión se fundamenta en las siguientes dos premisas:

- Si el TIR es mayor al costo de capital, el proyecto es viable económicamente, es decir  $TIR > k$ , el proyecto de inversión se acepta, el cual se traduce como la tasa de rendimiento interno que obtendremos es superior a la tasa mínima de rentabilidad exigida a la inversión.
- Si el TIR es menor al costo de capital, el proyecto no es viable desde la perspectiva financiera, es decir  $TIR < k$ , el proyecto de inversión se rechaza, ya que no se alcanzara la rentabilidad mínima que se le pide a dicha inversión.

### 1.2.2 Análisis financiero

Según Jae K. Shim y Joel G. Siegel (2004, p.19), el análisis financiero consiste en una valoración del desempeño económico de una empresa, tanto de sus actividades pasadas como de sus perspectivas futuras.

Su principal objetivo es conocer las fortalezas y debilidades que presenta, muestra y evidencia la organización, de tal manera que se puedan implementar estrategias para el buen funcionamiento y mejoramiento de las técnicas seguidas/aplicadas por el personal financiero de la empresa, apoyando a los inversionistas y a los acreedores de una organización para determinar las necesidades de recursos financieros de una forma más provechosa a través de esfuerzos, acciones y procedimientos para maximizar el uso de los recursos de la compañía, orientados al logro de las metas y objetivos.

El análisis financiero es relevante para todas las empresas inmobiliarias por cuanto le permite a la alta administración analizar e interpretar las circunstancias económicas más relevantes por medio de las cifras contenidas en sus estados financieros.

#### 1.2.2.1 Análisis vertical, horizontal de estados financieros

Los cuatro estados financieros básicos contenidos en el reporte anual financiero de una organización son el balance general, el estado de resultados, el estado de utilidades retenidas y el estado de flujo de efectivo.

Los inversionistas utilizan la información proporcionada en estos estados financieros para formar sus expectativas acerca de los niveles futuros de utilidades, dividendos, riesgos de la empresa y sus proyectos puestos en marcha o para ser ejecutados.

Al respecto, Jae K. Shim y Joel G. Siegel consideran, que el análisis financiero implica, entre otros puntos, analizar los estados financieros de la empresa y su flujo de fondos. Para dicho análisis, existen diversos instrumentos; entre los más utilizados cabe destacar:

- El análisis horizontal según Mendoza y Ortíz (2016) “busca determinar la variación absoluta o relativa que ha sufrido cada partida de los estados financieros en un período con respecto a otro”.
- Asimismo Mendoza y Ortíz (2016) afirman “el análisis vertical reside en calcular el peso proporcional (en porcentaje) que tiene cada balance dentro del estado financiero analizado. Esto permite comprobar la composición y la estructura de los estados financieros.

Una empresa inmobiliaria, por su naturaleza tiene importantes niveles de inversión y apalancamiento de manera que es relevante realizar un análisis tanto vertical como horizontal detallado de sus estados financieros. Asimismo, las empresas inmobiliarias tienen niveles de rentabilidad estándares en el mercado, por tal motivo dichos análisis permiten evaluar su rentabilidad bruta y operativa.

#### 1.2.2.2 Razones financieras clave

Por lo general, para evaluar la situación y desempeño financieros de una empresa, requiere de algunos criterios, a través del cálculo de un conjunto de razones financieras que son herramientas analíticas diseñadas para revelar los puntos relativamente fuertes y débiles de una empresa, en comparación con otras compañías que operan en el mismo mercado, y mostrar si la posición de la empresa ha mejorado o se ha deteriorado a lo largo del tiempo. Las razones financieras se clasifican en razones financieras de liquidez, de actividad, de endeudamiento, de rentabilidad y de mercado.

El cálculo e interpretación de razones financieras es una de las técnicas para evaluar los estados financieros, los cuales brindan indicadores más concretos de la tendencia y el comportamiento de las finanzas de la compañía. Dentro de las razones financieras en una empresa inmobiliaria, se encuentran:

Razones de liquidez: En esta categoría se encuentra la razón de liquidez corriente que provee información relevante de la empresa inmobiliaria respecto a su capacidad de producir flujos de efectivo a corto plazo para atender sus obligaciones de menos de un año de vencimiento.

Razones de actividad: Las razones de actividad son relevantes para una empresa inmobiliaria ya que incluyen la rotación de inventarios, rotación de cuentas por pagar, además permiten evaluar la eficiencia de la administración en la gestión de su capital de trabajo.

Razones de endeudamiento: Las razones de endeudamiento provee información acerca del dinero de terceros que se utilizan para generar las utilidades.

Índices de rentabilidad: Este tipo de razones permiten evaluar el desempeño financiero de la empresa; las razones financieras aplicables a una empresa inmobiliaria incluyen el margen de utilidad bruta, operativa y neta.

Las razones de valor de mercado: relacionan el precio de las acciones de una empresa con sus utilidades y su valor en libros por acción; esto muestra de qué manera consideran los inversionistas las posibilidades futuras de la empresa.

Al analizar la posición financiera de una empresa se requiere, del análisis de dichas razones desde un punto de partida útil, a su vez mediante un análisis DuPont, cuya técnica de investigación está dirigida a localizar las áreas responsables del desempeño financiero, lo cual permite determinar la situación de sus finanzas. La fórmula DuPont ha sido diseñada para mostrar de qué manera interactúan entre sí el margen de utilidad sobre las ventas y la razón de rotación de los activos en dos medidas de rentabilidad: rendimiento sobre activos totales (ROA) y el retorno sobre el patrimonio (ROE).

### 1.2.3 Planificación financiera

Para efectos de este trabajo, la planificación financiera debe tomarse muy en consideración en la elaboración de la propuesta que se plantea. Para Gitman, (2011), la planificación financiera “marca la ruta que guiará, coordinará y controlará las acciones de las organizaciones para lograr sus objetivos”. Es decir el proceso de la planificación financiera de las empresas, durante su gestión, se encamina a la formulación de las estrategias de diseño de la estructura de capital, la planificación de flujos de caja y estados financieros presupuestados.

#### 1.2.3.1 Estructura de capital

Según Berk, DeMarzo y Hartford (2010) la estructura de capital “son las proporciones relativas de deuda, patrimonio neto y otros valores que las empresas tienen en circulación”. La estructura de capital afecta la rentabilidad de las empresas por cuanto los costos de los recursos con los que opera una entidad varían según su fuente.

En las empresas inmobiliarias, la evaluación de estructura de capital es un elemento importante que incide de manera significativa en la rentabilidad y el riesgo del negocio. Además, en la estructura de capital es importante identificar las fuentes de financiamiento de corto y largo plazo incluyendo los costos financieros relacionados. Las fuentes de financiamiento de una empresa inmobiliaria incluyen:

- ✓ Capital social y aportes adicionales de capital: Se refiere a los recursos de los socios provenientes de su patrimonio personal.
- ✓ Deuda a largo plazo: La conforman préstamos con condiciones diversas entre las que se incluyen plazos, monedas y garantías hipotecarias y fiduciarias.

#### 1.2.3.2 Planificación de flujos de caja

Según Gitman (2003), el ciclo de conversión de caja (flujo de caja), es el proceso que se inicia desde la salida de efectivo, por medio de la compra de inventarios hasta la entrada de efectivo, a través de las ventas de los productos de una empresa.

La planificación de flujos de caja o presupuesto de caja es una de las herramientas valiosas para un negocio inmobiliario por cuanto permite planificar los requerimientos de efectivo para el pago de obligaciones a corto y largo plazo.

Por lo general el flujo de caja se realiza para cubrir un periodo de un año y muestra las entradas y salidas de efectivo de la actividad operativa.

La periodicidad del flujo varía según la estacionalidad o incierto de los flujos de efectivo.

#### 1.2.3.3 Planificación de estados financieros

Un aspecto fundamental en la planificación financiera lo incluye la elaboración de estados financieros presupuestados como el Estado de Situación Financiera y el Estado de Resultados Presupuestado. La definición de un estado financiero, según Meigs, et al. (2000) indica que:

Un estado financiero es, por consiguiente una declaración de lo que se cree que es cierto expresado en términos de una unidad monetaria. Cuando se preparan los estados financieros, se describen en términos financieros atributos de la empresa que representan en forma razonable sus actividades financieras (p.38).

#### 1.2.4 Administración del riesgo

El riesgo es la incertidumbre acerca de la ocurrencia de un evento futuro que derive en un resultado económico adverso para la empresa (Junta de Normas Internacionales de Contabilidad IASB, 2016), esto es la posibilidad de que los resultados reales sea diferentes a los esperados en un inicio (Gitman y Zutter, 2016). El riesgo financiero es la probabilidad de ocurrencia de alguna situación que afecte el desempeño financiero para una empresa. Asimismo, el riesgo se puede clasificar según su naturaleza, en riesgo de mercado (riesgo de cambio, de tipo de interés, mercado), de crédito, de liquidez, regulatorio, reputacional, riesgo operativo, etc. A continuación se describen los principales tipos de riesgos que competen a la administración financiera:

#### 1.2.4.1 Tipos de riesgos financieros

El riesgo financiero como la probabilidad de ocurrencia de situaciones que afecten el desempeño financiero para una empresa. En las empresas inmobiliarias el riesgo financiero según su naturaleza es como sigue:

- Riesgo de mercado: Es un riesgo explícito y es el riesgo al que se expone una empresa por cambios en las condiciones del mercado que originan un cambio en el precio y valor de un activo. Es el riesgo del mercado inmobiliario nacional e internacional en un contexto de directa relación con el Sistema Financiero Nacional (SFN) e incluye otras categorías de riesgo tales como:

- ✓ Riesgo de tasa de interés
- ✓ Riesgo de tipo de cambio
- ✓ Riesgo de precio

- Riesgo reputacional: Es el riesgo de que algún cambio en la imagen de la marca incida sobre el desempeño financiero de la empresa sea por publicidad adversa, demandas, rumores, etc. En el caso del mercado inmobiliario, el riesgo reputacional es alto por cuanto el precio de los bienes inmuebles, el grado de exigencia de satisfacción de sus clientes es incremental.

- Riesgo operativo: Este riesgo se refiere a las posibilidades de pérdidas como resultado de fallas en los procesos internos de la compañía, personas y sistemas o por eventos externos. Gardini tiene riesgos operativos asociados con su labor de desarrollo de los proyectos inmobiliarios.

- Riesgo de crédito: Es un riesgo explícito que representa la probabilidad de que el acreedor no pueda cobrar una cantidad de dinero adeudada por el deudor.

En el caso de una empresa inmobiliaria este riesgo se origina en la medida que se aboque al arriendo operativo de instalaciones que origine retrasos en el pago de los clientes.

- Riesgo de liquidez: De acuerdo con el IASB (2016) es el riesgo en el que una empresa se encuentre con dificultades para cumplir con las obligaciones de sus pasivos financieros.

- Riesgo regulatorio: Es el riesgo por cambios en las leyes, tarifas, impuestos y cualquier otra legislación que afecte de manera adversa a la compañía.

Para el caso de Gardini es el riesgo de cualquier cambio en la legislación en materia de construcción, legislación fiscal, etc.

Por lo anterior, las organizaciones deben tomar conciencia de evaluar los riesgos propios de su actividad, sin importar su tamaño u operación, con el objetivo de minimizar pérdidas operativas, financieras o de mercado, implementando una política de evaluación, prevención y mitigación.

### 1.3 Fundamento teórico

A continuación se procede a describir aquellos detalles y aspectos teóricos que competen a la administración financiera:

#### 1.3.1 Introducción

Al respecto Gitman (2012) indica que las finanzas:

Son aquellas que se pueden definir como el arte, y la ciencia de administrar el dinero. Virtualmente todos los individuos y organizaciones ganan u obtienen dinero y lo gastan o lo invierten.

Las finanzas están relacionadas con el proceso, las instituciones, los mercados y los instrumentos implicados en la transferencia de dinero entre individuos, empresas y gobiernos.

Los inicios históricos de las finanzas se ubican 4.000 años antes de Cristo; en esta época la civilización sumeria realizó aportes significativos a las ciencias exactas del álgebra con aplicaciones prácticas para el comercio, los esfuerzos de esta antigua civilización de Oriente Medio son considerados los inicios de la matemática financiera.

Aunque los inicios de la teoría financiera tengan lugar siglos atrás fue hasta mediados del siglo XX cuando el término finanzas adquirió especial relevancia como consecuencia de la última etapa de la revolución industrial entre los años de 1900-1920.

La revolución industrial produjo una transformación del sistema productivo a través de la industrialización de los procesos que fueron posibles por el desarrollo tecnológico.

Para el lapso comprendido de 1920 a 1970 se realizan aportes fundamentales en el campo de las finanzas entre las que figuran la teoría de portafolio (1953) de Harry Markowitz, el modelo de fijación de precios de activos de capital (1964) a cargo de Sharpe, los aportes en teorías de costo de capital (1973) de Franco Modigliani y Merton Miller, estudios financieros sobre instrumentos financieros derivados (1973) de Merton, Sholes y Black.

### 1.3.2 Conceptos fundamentales de la administración financiera

Los aspectos financieros en las empresas que cuenten con una adecuada administración, aseguran que la gerencia posea oportunamente informes fehacientes de los resultados de las operaciones; para ello se utiliza como insumo datos del desempeño de la compañía, se aplican herramientas financieras en las cifras y se interpreta analíticamente la información resultante, para identificar factores que pueden estar favoreciendo o afectando la rentabilidad de la compañía.

La administración financiera según Gitman y Zutter (2016) “se refiere a las tareas del gerente financiero de la empresa” (p.3). Además, el objetivo final de las tareas de un gerente financiero de acuerdo con Michael (2010) “es maximizar los beneficios o utilidades”.

Para maximizar los beneficios o utilidades de una empresa es requerido crear valor en esta. De acuerdo con Koller, Goedhart y Wessels (2010) una empresa crea valor en la medida que la tasa de retorno percibido como resultado de los flujos de efectivo futuros es superior al costo del capital invertido por los socios.

La creación de valor es un reto a largo plazo que implica un compromiso con el crecimiento de los ingresos y la capacidad de la empresa de generar flujos positivos de efectivo. Asimismo, para que tenga lugar una efectiva administración financiera, el gerente financiero debe ejecutar las siguientes tareas:

El diagnóstico financiero: Esto lo realiza a través del análisis vertical, análisis horizontal y el cálculo e interpretación de razones financieras.

La presupuestación de estados financieros: De acuerdo con Gitman y Zutter (2016) es el proceso de elaboración de presupuestos es una labor que involucra a toda la organización y consiste en la proyección de la situación financiera y el desempeño de la empresa en total alineamiento con la estrategia empresarial.

La planificación de flujos de caja incluyendo la evaluación y elaboración de proyectos: De acuerdo con Bragg (2012) la planificación de flujos de caja involucra además de la gestión del riesgo de liquidez, un control de cuentas bancarias a través de conciliaciones, control de recibos de dinero, evaluación de las alternativas de inversión, identificación de fuentes de financiamiento, establecimiento de controles y métricas sobre el dinero de la compañía, etc.

### 1.3.3 Planeación estratégica

La planeación estratégica es el proceso gerencial de desarrollar y mantener una dirección estratégica que pueda alinear las metas y recursos de la organización con sus oportunidades cambiantes de mercadeo (Philip, 1990). Además, se basa en la dirección que posee la empresa, su lugar de partida y de llegada, la cual gira entorno a su condición y posibilidad, tratando de que sean lo más accesiblemente posibles. Según lo señala Koontz y Weihrich (2013) la planeación estratégica es engañosamente sencilla: analiza la situación actual y la que se espera para el futuro, determina la dirección de la empresa y desarrolla medios para lograr la misión. En realidad, este es un proceso muy complejo que requiere de un enfoque sistemático para identificar y analizar factores externos a la organización y confrontarlos con las capacidades de la empresa (Koontz y Weihrich, 2013). La empresa depende de una debida planeación estratégica, en la cual su futuro se proyecte a dónde quiere llegar evaluando las herramientas que tiene para hacerlo, a partir de ahí nace como una herramienta para guiar a los empresarios y, hoy en día, a los gerentes a crear planes que les ayuden en las actividades diarias y a los grandes proyectos.

En este orden de ideas, las etapas de la planeación estratégica (administración estratégica), para David (2013), son:

La formulación de estrategias: Esta implica el establecimiento de una visión y misión, identificación de oportunidades y amenazas externas, además de las fortalezas y debilidades internas, se establecen además los objetos a largo plazo y se definen las estrategias para cumplirlos. De acuerdo con Chiavenato y Sapiro (2011), la estrategia “es el curso de acción que la organización elige, a partir de la premisa de que una posición futura diferente le proporcionará ganancias y ventas en relación con la situación actual”.

La implementación de estrategias: Esta implica el establecimiento de objetivos anuales, políticas y asignación de recursos para que las estrategias formuladas puedan llevarse a cabo. Entre esas estrategias están:

Las estrategias operativas: Es el plan o planes de las empresas para poder realizar o llevar a cabo sus operaciones, en pro de los objetivos que poseen, según lo indica David (2013) “La planeación estratégica es el proceso por medio del cual se declara la visión y la misión de la empresa, se analiza la situación externa y externa de esta, se establecen los objetivos generales, y se formulan las estrategias y planes estratégicos necesarios para alcanzar dichos objetivos”.

Es así como el análisis financiero debe estar a fin con las decisiones y estrategias, para que exista una relación completa y que se maximicen todos los recursos, logrando una operativa con éxito, y siendo reconocida para su entorno, llámese acreedores, proveedores, entidades financieras, clientes, y una de las partes más importantes de la compañía, los socios e inversionistas.

Las estrategias tácticas: Las opciones que muchas veces el mercado presenta hace que las personas y las empresas no caminen a un punto directo, según los conocimientos básicos de la física: la distancia más corta entre dos puntos es la línea recta, pero así como las personas realizan zig zag en sus direcciones, las empresas también lo hacen, más cuando se habla de mayor cantidad de participantes.

Al respecto, Koontz y Weihrich (1996), citan en su libro *Administración una perspectiva global y empresarial*, una estrategia: “Es la determinación de los objetivos básicos a largo plazo en una empresa y la adopción de los cursos de acción y la asignación de recursos necesarios para su cumplimiento” (p.126). A continuación se describen los componentes clave de la administración estratégica según David (2013):

La visión: Se refiere al futuro que la organización pretende alcanzar, asimismo establece el norte a largo plazo y sugiere un panorama que responde quienes son la empresa, hacia donde se dirige.

La misión: La misión es la que establece la dirección hacia la que se dirige la empresa.

Los objetivos: Son los resultados puntuales que la organización, pretende cumplir a partir de la declaración de la misión realizada. Estos se clasifican en objetivos a largo plazo y corto plazo anuales.

Las estrategias: Se refiere a los medios para alcanzar los objetivos a largo plazo, estas incluyen la expansión geográfica, diversificación, adquisición, penetración de mercado etc.

Las políticas: Estas son las medidas que tiene la organización para realizar los objetivos anuales.

La planeación y control: Según Koontz y Weihrich (1996), “La planeación y el control pueden considerarse como las hojas de unas tijeras: estas no pueden funcionar a menos que existan las dos. El control no es posible sin objetivos y planes, porque el desempeño debe medirse con criterios establecidos” (p. 578).

Toda empresa debe gestionar controles internos adecuados para todas sus cuentas, llámese orden o control, ejemplo de esto es cuando no se tiene orden, control y claridad de sus finanzas, es decir se desconoce cuándo falta o sobra.

Quizá, en ocasiones, se estén utilizando recursos de gestión y financieros, innecesarios, ya que por falta de los controles, muchas veces, tienen que ser cruzados por posibles fugas que pueden estarse haciendo una mala distribución de esos recursos.

Como lo expresan Warren, Reeve y Fess (2000) "...las empresas utilizan controles internos como guía de sus operaciones y para evitar abusos en sus procedimientos" (p. 179).

En este sentido, el Control Interno debe ser empleado por todas las empresas independientemente de su tamaño, estructura y naturaleza de sus operaciones, y diseñado de tal manera, que permita proporcionar una razonable seguridad en lo referente a: la efectividad y eficiencia de las operaciones, la confiabilidad de la información financiera, y el acatamiento de las leyes y regulaciones aplicables; por tal razón, en toda empresa es necesario la presencia de normas de control.

Además debe evaluarse la parte administrativa y financiera en las organizaciones, donde es necesaria la activa participación del dueño o propietario en determinadas funciones claves; así como la aceptación y participación del personal que labora en la empresa, para proporcionar la seguridad razonable de que se lograrán los objetivos propuestos por la empresa.

Es así como, Aguirre & Armenta (2012) afirman la "Importancia del control interno en las empresas" (p.14).

Las empresas no saben cuánto es lo que pueden dar si no existen parámetros de medición, en los que con cada periodo puedan superar su record, y tener una mejora continua en la que, día con día, superen sus expectativas.

#### 1.3.4 Conceptos relacionados con la toma de decisiones

La toma de decisiones consiste en elegir una opción entre aquellas posibles elecciones cuando se avecine un problema; sin embargo, las empresas tienen el compromiso de elegir la correcta, porque, de lo contrario, se generan pérdidas considerables.

Las empresas deben de proyectarse y caminar siempre a una meta común, en la que todos sus objetivos sean en conjunto de sus planes de acción, y que los recursos sean destinados para el cumplimiento de las metas.

El proceso de toma de decisiones es objetivo porque evalúa factores como:

- Naturaleza, cantidad y calidad de la información de acontecimientos previos.
- Umbral de tiempo requerido para el evaluar las circunstancias.
- Antigüedad de la información.
- Umbral de tiempo requerido para elegir la mejor decisión.
  - Impacto la acción tomada.

#### 1.3.5 Mercado inmobiliario

El mercado inmobiliario es un entorno comercial en el cual se intercambian una diversa gama de bienes inmuebles y cuyas transacciones económicas tienen como finalidad el disponer y a su vez tener el derecho a gozar de un bien cuya característica sea fija en el espacio y duradera, que no necesita un reemplazo constante, que no pueden ser desplazados de un lugar a otro, como son los terrenos, locales comerciales, viviendas, fincas, etc.

Es decir, que el mercado inmobiliario está conformado por sectores según la naturaleza del activo en el que se invierte (bienes inmuebles para su reventa, el desarrollo de inmuebles habitacionales, comerciales, urbanístico, industrial, institucional, turístico, deportivo, para la salud y agroindustrial), y en donde el cual intervienen potenciales usuarios con necesidades múltiples a satisfacer ya sea adquiriendo, vendiendo o disfrutando de un bien inmueble dada sus estrategias de negociación ante una oportunidad de mercado y tiempo.

El mercado inmobiliario contribuye a la economía, ya que aporta capital, producción, desarrolla bienes inmuebles que son activos tangibles, estimula el bienestar de la sociedad, incrementa la producción, consumo, genera empleo, e impacta y favorece el escenario micro y macro urbano.

Se conoce que también, al ser un mercado que favorece parte de la economía, no se deben ignorar los factores como son el riesgo y variables propias del mismo, ya sea la topografía u otro elemento característico de este mercado y al cual se exponen sus potenciales usuarios (propietarios, inversionistas, compradores o vendedores) y la dinámica entre la oferta y demanda que tenga el mercado.

#### 1.3.6 Metodología de estudio de la situación de una empresa o un proyecto, a través de la matriz FODA

La matriz de amenazas, oportunidades, debilidades y fortalezas (FODA) constituye una herramienta de análisis acerca de cómo las variables implícitas en cada uno de estos puntos impacta sobre la operación de la compañía, por lo cual permite lograr un mayor conocimiento de los componentes internos y externos que afectan a la empresa; tal y como señalan Bateman y Snell (2004):

El análisis FODA puede ayudar a identificar las fortalezas, las debilidades, las amenazas y las oportunidades de una compañía en particular, la formulación de estrategias se fundamenta en el análisis FODA para utilizar las fuerzas de la organización a fin de capitalizar oportunidades, contraatacar amenazas y aliviar debilidades internas (p.144).

En cuanto a oportunidades y amenazas, los mismos autores señalan:

Una administración estratégica exitosa depende de una evaluación precisa y profunda del ambiente, al mismo tiempo que se realiza el análisis externo, se evalúan las fuerzas y debilidades de las principales áreas funcionales de la organización (Bateman y Snell 2004, pp. 139-140).

Es necesario saber qué está haciendo la competencia, qué variables afectan a la compañía, con qué recursos se cuenta, si ha alcanzado éxito la operación, cómo es percibida por los usuarios, con qué capacidad se cuenta en la gestión propia, su potencial desarrollo y capacidad financiera; y con base en los resultados, plantear alternativas, estrategias o planes de acción tendientes a incrementar la productividad de la organización.

El análisis FODA es una herramienta que permitirá estudiar estratégicamente la situación actual de la empresa Garnidi S.A., proporcionando información importante en el proceso de gestión y planificación.

Además, “Las oportunidades y amenazas se refieren a las tendencias y acontecimientos económicos, sociales, culturales, políticos, legales, gubernamentales, tecnológicos y competitivos que benefician o perjudican de un modo significativo a la organización en el futuro” (David, 2015, p.10).

Por lo demás, “Las fortalezas y debilidades internas son las actividades que una organización puede controlar y cuyo desempeño es muy bueno o muy malo” (David, 2015, p.11).

### 1.3.7 Métodos para valorar proyectos

De conformidad con lo indicado en la sección 1.3.4 el proceso para la toma de decisiones en las empresas se fundamentan en el análisis extraído de toda la información englobada. En la administración financiera los métodos financieros para valorar proyectos requiere además de los conocimientos técnicos el sentido común para el elegir el método correcto de valoración.

De acuerdo con Fernández (2012) en el proceso de valoración debe responder a las siguientes interrogantes:

- ¿Qué se está realizando?
- ¿Por qué se está realizado la valoración de determinada manera?
- ¿Para qué se está haciendo la valoración?
- ¿Para quién se realiza?

Después de responder a las interrogantes anteriores puede elegirse métodos de valoración según su categoría.

Entre los métodos para valorar proyectos se tienen:

El valor actual neto (VAN): calculo porcentual que resulta de las operaciones aritméticas realizadas y obtenidas del valor presente de los flujos netos de efectivo menos la inversión inicial y que formula el ingreso neto al valor actual que determina el proyecto.

Si su resultado es positivo, indica que el proyecto es rentable y factible financieramente, en el cual se recupera su inversión, cubre el costo de financiamiento y genera un excedente que incrementa el patrimonio del inversionista.

La Tasa interna de retorno (TIR): es la tasa promedio de rendimiento por periodo que genera el proyecto sobre su inversión inicial, durante toda su vida productiva.

La tasa interna de retorno TIR se confronta contra el costo de capital, para comprobar si genera o no rendimiento el o los proyectos que superan o no el costo de sus fuentes de financiamiento y si es o no aceptable bajo la óptica financiera (Salas Bonilla Tarcisio 2011).

Si el TIR es inferior al costo de capital, el proyecto no cubre el costo de las fuentes de financiamiento y, por lo tanto, genera pérdidas con un VAN negativo. Si el TIR es positivo, el proyecto aporta un rendimiento mayor al costo del financiamiento y se acepta.

Si el TIR es igual al costo de capital, el VAN es igual a cero, y su aceptación dependerá de consideraciones estratégicas del proyecto (Salas, 2011). Bajo el análisis del VAN y ante proyectos excluyentes, se debe elegir aquella opción que resulte el mayor VAN. Por otra parte, si existen diferentes magnitudes de inversión y vidas distintas, el VAN pierde validez, ya que a mayor inversión y tiempo es natural producir más ganancia, sin que este método determine o compruebe si existe o no compensación entre la mayor ganancia y la mayor vida e inversión.

Otros métodos para valorar proyectos son el método de contribución se encuentra el Costo Beneficio (CB), los periodos de recuperación (PR y PRD), el índice de deseabilidad (ID), el valor actual neto ajustado (VANA), etc., los cuales brindan una nueva opción más útil para valorar los proyectos de inversión.

El Método de EBITDA: mide la generación del flujo remanente de la operación del negocio y evaluar si su magnitud ofrece un nivel adecuado de liquidez para la cobertura y respaldo de los compromisos financieros y deudas de la empresa, lo cual impacta en su riesgo.

Determina la utilidad antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización de activos intangibles.

Representa el Flujo de caja operativo antes de cargas financieras y tributarias, cuyo destino es atender el pago de las deudas y obligaciones de la empresa.

El Análisis Estratégico del Flujo de Caja del Capital: proporciona una base estratégica para analizar la posición de flujo de caja por parte del negocio.

Su propósito es el de evaluar la capacidad financiera para cumplir con las diversas y múltiples responsabilidades e inversiones, y establecer si el resultado del flujo de caja es adecuada y calza con el financiamiento y crecimiento que impone la operación de la empresa, con su impacto en su posición de liquidez y grado del riesgo.

De acuerdo con Fernández (2012) el flujo de caja de capital es la suma del flujo de caja para los poseedores de deuda más el flujo de caja para las acciones. Al respecto, el esquema presentado bajo este análisis integral del flujo de caja indicado, aprueba relacionar la capacidad acierta de la empresa para atender los requerimientos vitales de efectivo, y para valorar el proceder y disposiciones de periodos pasados y recién terminados, e incluso para años futuros, partiendo de los estados financieros proyectados (Salas, 2011).

El Cálculo del Costo de Capital Promedio Ponderado de Capital (WACC por sus siglas en inglés): resultado que genera la tasa promedio de costo de las fuentes utilizadas para financiar el activo neto invertido y genera un costo ponderado entre la deuda y el patrimonio. En otras palabras, es la medición utilizada para reflejar el costo futuro promedio de los fondos a largo plazo, se realiza el cálculo ponderado del costo de cada tipo específico de capital de acuerdo con su proporción en la estructura de la compañía en la que se va aplicar dicha medición.

El Modelo Valor Económico Agregado: es una herramienta financiera que mide la utilidad económica de la empresa, es decir, el EVA es el resultado que determina la ganancia o pérdida resultante una vez que se han atendido todos los gastos y obtenido una rentabilidad esperada por parte de los accionistas (costo de oportunidad). La empresa crea valor y por consiguiente riqueza para los accionistas en la medida que el retorno sobre la inversión (ROI) sea superior al costo del capital invertido; por lo que esto es importante para Gardini alcanzar lo que desea de la inversión a realizar.

#### 1.3.8 Herramienta para proyectos

El punto de equilibrio de un proyecto es una herramienta que nace como resultado del concepto de apalancamiento operativo.

El apalancamiento operativo de acuerdo con Gitman y Zutter (2016) “se refiere a los efectos que tienen los costos fijos sobre el rendimiento que ganan los accionistas”.

Los costos pueden clasificarse según su naturaleza como costos variables y costos fijos, los costos variables son los que se modifican como consecuencia de cambios en la producción.

Los costos fijos son los que no se modifican como consecuencia en cambios en la producción.

El punto de equilibrio representa el nivel de ventas en el que la empresa es capaz de cubrir todos los costos operativos (variables y fijos).

En conclusión, este capítulo permitió obtener un conocimiento desde lo general a lo específico en cuanto a los antecedentes del mercado inmobiliario, al entorno de Gardini S.A., fundamentándose en leyes y reglamentos, así como una introducción de aspectos administrativos, financieros y de riesgos que representan el soporte principal que facilitará desarrollar y obtener los resultados, en los capítulos y apartados que se desarrollarán en el transcurso de la presente investigación.

## Capítulo II: Historia, Negocio y Proyección Financiera de Gardini Inversiones de Centroamérica, S.A.

En este segundo capítulo se procede a describir y estudiar aspectos generales de la empresa Gardini Inversiones de Centroamérica S.A., la dinámica de su entorno y características propias de la organización (historia, naturaleza, estructura organizacional, gestión administrativa y operativa, así como sus consideraciones financieras).

Para el desarrollo de la investigación se contó con la colaboración del Gerente General de la empresa, el señor Marko Pinedo del Castillo, así como del señor Alexander Barboza, encargado de la contabilidad y apoyo en la gestión de la empresa Gardini Inversiones de Centroamérica, S.A., para obtener la información necesaria.

La información brindada queda plasmada en este capítulo, pues es vital para la investigación y el análisis correspondiente, mismo que se llevará a cabo en el capítulo tres, así como para el desarrollo de la propuesta de valoración de inversión de capital en la empresa Gardini Inversiones de Centroamérica, S.A., conforme con un modelo de optimización de rentabilidad y la gestión del riesgo financiero del sector inmobiliario costarricense para el tercer cuatrimestre del 2017, por realizarse en el cuarto capítulo.

### 2.1 Antecedentes

#### 2.1.1 Naturaleza y características del negocio de Gardini Inversiones de Centroamérica S.A.

La edición del Diario Oficial La Gaceta n° 206 del 27 de octubre del 2014, estableció que<sup>1</sup>, la empresa en estudio, es de tipo: Sociedad Anónima, la cual está sujeta a todas las leyes de la República de Costa Rica que enmarcan al mercado inmobiliario.

El propósito que busca la empresa Gardini Inversiones de Centroamérica S.A., es el de satisfacer una necesidad básica de alojamiento y sustentar las actividades de los ciudadanos llámense particulares (una vivienda) o empresas (instalación). Aunque dichas decisiones son de riesgo considerable, para aquellos (terceros) que piensan en una inversión de este nivel, a la hora de adquirir una vivienda o instalación propia, es sin duda, la única durante toda la vida por su valioso costo de adquisición.

Según lo indicado por el señor Barboza, la empresa Gardini Inversiones de Centroamérica S.A., inicia su gestión para operar por primera vez en Costa Rica en el año 2014 y se enfoca en el desarrollo de proyectos inmobiliario de tipo habitacional como una oportunidad de crecimiento.

Para el mes de diciembre del 2014<sup>2</sup>, se lleva a cabo su valoración y aprobación legal, ante la Secretaria Técnica Nacional (SETENA), para la construcción del Condominio Pozos de Santa Ana, de acuerdo a la Ley Orgánica del Ambiente N° 7554 del 13 de noviembre de 1995.

Es a finales de ese mismo año, se da la puesta en ejecución de proyecto inmobiliario de tipo habitacional.

1 Fuente: Diario Oficial La Gaceta. Avisos publicación de primera vez de la Ley n° 9262, de 31 de julio del 2014 y sus publicaciones de primera vez.

2 Fuente: Secretaria Técnica Nacional Ambiental (SETENA). Ministerio de Ambiente y Energía de Costa Rica (MINAE), expediente D2-14193-2014 documento RVL-1144.2014.

## 2.1.2 Clasificación y naturaleza de la empresa

### 2.1.2.1 Ley 8262, artículo N° 3, de Fortalecimiento de las Pequeñas y Medianas Empresas

La Ley 8262 define el concepto de lo que es una PYME como sigue:

La pequeña y mediana empresa (PYME) es toda unidad productiva de carácter permanente que disponga de recursos físicos estables y de recursos humanos, los maneje y opere, bajo la figura de persona física o persona jurídica, en actividades de índole industrial, comercial o de servicios.

Por medio de lineamientos como los reglamento, previa recomendación del Consejo Asesor Mixto de la Pequeña y Mediana Empresa, se definirán otras características cuantitativas de las PYMES, que contemplen los elementos propios y las particularidades de los distintos sectores económicos, tomando como variables, mínimo: el número de trabajadores, los activos y las ventas.

Todas las PYMES que aspiren producir los beneficios de la presente Ley, deberán satisfacer al menos dos de los siguientes requisitos:

- a) Pago de cargas sociales.
- b) El cumplimiento de obligaciones tributarias.
- c) El cumplimiento de obligaciones laborales."<sup>3</sup>

Dado lo anterior la empresa en estudio, es de tipo jurídico: Sociedad Anónima, la cual está sujeta a todas las leyes de la República de Costa Rica que integran al mercado inmobiliario y pertenece a una categoría de pequeña empresa, en función de su cantidad de empleados disponibles, ingresos en ventas anuales netas y el valor de sus activos totales.

Sin embargo, de Gardini Inversiones de Centroamérica S.A. no se le conoce si ha gestionado la acreditación Pyme con el MEIC.

3 Fuente: Ministerio de Economía, Industria y Comercio. Artículo 3 de la Ley n° 8262 de Fortalecimiento de las Pequeñas y Medianas Empresas

### 2.1.3 Perspectivas generales de Gardini Inversiones de Centroamérica Sociedad Anónima

#### 2.1.3.1 Código de Comercio, Asamblea Legislativa, 3284, artículo 18, Capítulo III de las Sociedades.

A continuación se detallan las perspectivas generales de la empresa Gardini Inversiones de Centroamérica Sociedad Anónima, establecida bajo la legislación mercantil costarricense, según el Artículo 18 del Código de Comercio y que la misma cumple con los siguientes requisitos:

“Artículo 18.- La escritura constitutiva de toda sociedad mercantil deberá contener:

- 1) Lugar y fecha en que se celebra el contrato;...
- 3) Nombre o razón social de las personas jurídicas que intervengan en la fundación;
- 4) Clase de sociedad que se constituye;
- 5) Objeto que persigue;
- 6) Razón social o denominación;...
- 8) Monto del capital social y forma y plazo en que deba pagarse; ...
- 11) Domicilio de la sociedad: deberá ser una dirección actual y cierta dentro del territorio costarricense, en la que podrán entregarse válidamente notificaciones.
- 12) (Así reformado por el artículo 1 de la ley No.7413 del 3 de junio de 1994)
- 13) Forma de administración y facultades de los administradores;
- 14) Nombramiento de los administradores, con indicación de los que hayan de tener la representación de la sociedad con su aceptación, si fuere del caso;...”<sup>4</sup>

Los requisitos anteriores enmarcan el funcionamiento de la sociedad Gardini Inversiones de Centroamérica, antes de dar inicio a sus labores.

4 Fuente: Código de Comercio de Costa Rica. Artículo n° 18, Asamblea Legislativa 3284, Capítulo III, de las Sociedades.

A su vez la empresa en estudio, se dedica tanto al desarrollo inmobiliario habitacional, como al ejercicio de actividades amplias del comercio, industria, finanzas, tendencia de inversiones, celebrar contratos con cualquier persona, operar toda clase de negocios de su propiedad, comprar, vender, aprender, pignorar y disponer de toda clase de bienes<sup>5</sup>.

## 2.2 Descripción de la organización Inversiones de Centroamérica Sociedad Anónima

Según información brindada por el señor Marko Pinedo, socio de la empresa Gardini Inversiones de Centroamérica, S.A., es una empresa que surge debido a una oportunidad con relación a sus inversiones.

### 2.2.1 Ley 7092, de impuesto de ventas e impuestos sobre la renta

La empresa Gardini Inversiones de Centroamérica, S.A. tiene dos años y medio aproximadamente en el mercado a fin costarricense.

Es una organización inscrita a la Administración Tributaria costarricense, que cumple con las obligaciones tributarias en cuanto a presentación del Impuesto de renta, declaraciones informativas, retenciones en la fuente por concepto de impuesto al salario, declaración mensual del impuesto sobre ventas por su actividad económica y su período fiscal, que comprende del 1 de octubre al 30 de setiembre de cada año.

“Artículo 4º.- Período del impuesto.

Se establece el período del impuesto de un año, contado a partir del primero de octubre de cada año.

5 Fuente: Registro Nacional de la Propiedad de Costa Rica. Escritura # 39, tomo y folio 2 y 30F, correspondiente.

En el entendido de los lineamientos que se establezcan en esta ley, cada período del impuesto se deberá liquidar de manera independiente de los ejercicios anteriores y posteriores. (Así reformado por el artículo 103 de la Ley de Presupuesto N° 7097 de 1º de setiembre de 1988).

A su vez, la Administración Tributaria podrá establecer -cuando se justifique, con carácter general- períodos del impuesto con fechas de inicio y de cierre distintos, por rama de actividad y sin que ello perjudique los intereses fiscales”<sup>6</sup>.

Según lo indica el señor Pinedo, la idea empresarial de Gardini Inversiones de Centroamérica S.A. surge de una iniciativa familiar cuya procedencia es de origen peruano; y sus integrantes son personas con conocimientos profesionales y con visión empresarial.

El esposo del matrimonio, es quien funge actualmente como el Gerente General de Gardini Inversiones de Centroamérica, S.A., a su vez es miembro fiscal de la Junta Directiva de la Sociedad, quien cuenta con amplia experiencia de este negocio a fin, en su país de origen, tanto en el sector de la construcción como en el inmobiliario.

Su esposa, es la actual presidenta de la Junta Directiva. Así mismo, la Junta Directiva está compuesta por un secretario y una tesorera.

Todos son miembros del mismo núcleo y grupo familiar.

A mediados del año 2014, toman la decisión de llevar a cabo la gestión de dicha sociedad, creada con el fin de ser una desarrolladora de proyectos inmobiliarios de tipo habitacional.

Además de la búsqueda de comercializar sus productos en este mercado y ofrecer adicionalmente sus servicios y productos de tipo empresarial en territorio costarricense.

Para el año 2015, incursionan en la comercialización y venta de su primer proyecto inmobiliario, en una finca propia, en la zona de Santa Ana, San José.

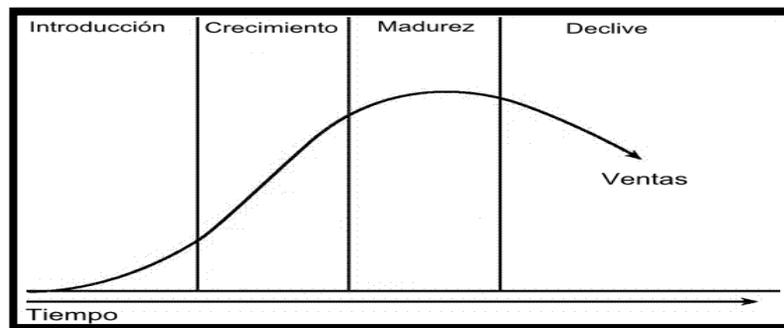
6 Fuente: Ministerio de Hacienda de Costa Rica. Ley 7092, Capítulo III del Período Fiscal.

### 2.2.2 Crecimiento y desarrollo

Gardini Inversiones de Centroamérica S.A. entra al mercado cuyo público meta cuenta con un poder adquisitivo marcado. Según la Firma Colliers International empresa de bienes raíces comerciales, la sociedad en estudio, es pequeña con respecto a otros de sus competidores colegas como por ejemplo Garnier & Garnier S.A. Se pretende que Gardini Inversiones de Centroamérica S.A. se conozca, por medio de los medios idóneos de comunicación.

La empresa se ubica en una fase de crecimiento, dado que también busca nuevos horizontes empresariales, por el deseo de continuar avanzando en su mercado a fin y captar mayores clientes. En la siguiente figura (ver #1) se visualiza el ciclo de vida en la que se presenta actualmente la empresa Gardini Inversiones de Centroamérica, S.A.

Figura #1  
Ciclo de Vida de la Empresa  
Gardini Inversiones de Centroamérica S.A.



Fuente: Elaboración propia, con datos de la empresa en estudio, 2016.

La empresa en estudio carece de un eslogan y logo formal. A su vez la empresa propiamente carece de una comunicación digital y en especial de redes sociales. Tampoco cuentan con algún video básico en Youtube que ofrezca su producto Condominio Villa Luna. Similarmente no cuentan con su propia página web.

A continuación se hace mención y se explica cada uno de los puntos de gestión a considerar más relevantes estudiados de la empresa (administración, segmento, relaciones estratégicas, fuentes de ingreso, actividades claves, estructura de costos, alianza y/o socios y propuesta de valor). Y una vez desarrollados estos aspectos, se espera se tomen y ejecuten las mejores decisiones para Gardini Inversiones de Centroamérica S.A.; aspectos que son de gran importancia, en este trabajo.

- La administración de la empresa Gardini Inversiones de Centroamérica S.A., tiene presente que su éxito depende de todo su equipo de trabajo, así como de los esfuerzos, logros obtenidos, la posición y medidas que se adoptan frente a los cambios dinámicos de y en su entorno.

Además, la organización no cuenta con una estructura organizativa formal bien definida, en este sentido existen las siguientes figuras: un gerente general, un contador, quien a su vez es también el asesor de gestión y aspectos financieros de la empresa y un abogado; la parte tanto operativa, técnica como comercializadora se subcontratan.

La gestión de dirección estratégica del negocio se encuentra a cargo del gerente general, quien se reúne en ocasiones de forma oportuna y ejecutiva con sus subalternos y miembros de la empresa Gardini Inversiones de Centroamérica, S.A.

- Los productos de la empresa Gardini, Inversiones de Centroamérica, S.A., se describen como proyectos de tipo habitacional, de la empresa Gardini, Inversiones de Centroamérica, S.A se localiza en Santa Ana; posee un área de terreno de 1397 metros cuadrados aproximadamente, goza de un muy atractivo exterior, el punto geográfico donde se ubica el condominio Villa Luna, es al oeste de la capital, con lo cual se determina que tiene las condiciones idóneas.

Las características del edificio construido son las siguientes:

Proyecto habitacional nuevo, construcciones de estructuras exclusivas, cuatro unidades habitacionales, modelos de dos o tres cuartos, cada uno tiene lotes 227 metros cuadrados, con áreas de construcción de 166 metros cuadrados, con pisos de porcelanato, 2 baños, 3 recámaras, área de desayunador, sala, patio, comedor, *walking*, closet, sobres de granito, en zona de alta plusvalía, relación de 2 estacionamientos de parqueo bajo techo y de visitas, terraza, jardines, lavandería interna, satisfactoria iluminación, vista a las montañas, cerca de escuelas, colegios, centros comerciales, tráfico e internet de alta velocidad. Según lo expuesto por parte del señor Barboza, responsable de la contabilidad de la empresa Gardini Inversiones de Centroamérica, S.A, los compradores son quienes favorecen los productos de alta calidad y del detalle de sus características innovadoras.

- Parte de los aspectos importantes de la sociedad, en la medida que la empresa se relaciona con los clientes potenciales, les permite conocer sobre las necesidades de los mismos, e introducen nuevas ideas para el diseño de los modelos habitacionales. Uno de sus diseños es el Condominio Villa Luna, construido en una zona urbana tranquila y segura, como lo es Lindora.

Imagen #1

Condominio Villa Luna



Fuente: Elaboración propia con datos de la empresa, 2015

- En cuanto al segmento y según lo expuesto por parte del señor Barboza responsable de la contabilidad, los clientes de la empresa Gardini, Inversiones de Centroamérica, S.A. se ubican dentro de la clase social alta, quienes cuentan con capacidad adquisitiva.

Según datos suministrados por el señor Barboza. El cliente se encuentra estratificado en clase media alta y alta, lo cual se relaciona al valor de los precios de los condominios. La clase media alta y alta se apetece dado su poder adquisitivo. En cuanto a los nichos de mercado de Gardini Inversiones de Centroamérica S.A., son los jóvenes, solteros o casados, con nivel de ingresos suficientes para hacer frente al precio. El tipo o tipos de residencia que prefieren los público al que va dirigido el producto de Gardini Inversiones de Centroamérica S.A., son las residencias modernas de espacios abiertos y conceptos actuales.

- En cuanto a las relaciones estratégicas que desarrolla la sociedad, se describe que cuenta con una gestión con los clientes, ello se traduce en el valor diferenciado en el producto ofrecido por la empresa, en el cual cimentan su trato de relación precio y calidad. Dicha relación es única al momento de realizar una venta. La empresa Gardini Inversiones de Centroamérica S.A. dada la relación estratégica con sus clientes trabaja en inspirar una oportunidad de calidad de su producto y precio.
- Los canales de contacto, de la sociedad indican el uso de una metodología de comunicación de la empresa con los clientes. Gardini Inversiones de Centroamérica S.A. coordina cualquier logística de comunicación a través de la contratación de un agente vendedor de bienes raíces. En relación a la logística de comunicación, la empresa hace entrega de la propuesta de valor de la empresa a cada segmento de clientes a través del establecimiento de un ofrecimiento de relación precio/calidad, de las opciones de sus productos. Según lo expuesto por parte del señor Barboza, responsable de la contabilidad, para la empresa el canal de comunicación es clave y con base en las decisiones que se toman en este punto, se integra una experiencia con el cliente única, que es relevante la gestión y las necesidades que tenga el cliente para generar un canal de información siempre eficaz.

- Los proveedores comerciales de la sociedad y según lo expuesto por parte del señor Barboza, responsable de la contabilidad, sus principales proveedores son empresas localizadas en Estados Unidos, México y Costa Rica. Las condiciones de crédito que recibe oscilan entre los 30 y los 90 días para pagar. Por un tema de confidencialidad, no es posible exponer en este estudio los nombres de sus proveedores, aunque se menciona que son empresas líderes en el mercado mundial de la construcción y afines. También, la empresa Gardini Inversiones de Centroamérica, S.A. cuando requiere de una mejora en precios por parte de los proveedores, lo solicita.
- Los proveedores financieros de la empresa se financian principalmente con el crédito que le brindan sus proveedores comerciales y la reinversión de sus utilidades, operativamente. No mantiene relación crediticia con ningún banco local ni internacional.

Según lo expuesto por parte del señor Barboza, responsable de la contabilidad, esta estructura de financiamiento se ha mantenido así por preferencia de los socios, quienes han decidido en un inicio de su negocio, evitar el uso de financiamiento con costo; no obstante, se considera que la empresa mantiene una relación directa con Bancos, principalmente del Estado, con quienes realiza distintas actividades, tales como la utilización de cuentas bancarias, transferencias internacionales, nacionales y cambio de moneda.

- En cuanto a los competidores y, según lo indicado por la firma asesora inmobiliaria Colliers Internacional (2016), la competencia directa de Gardini, Inversiones de Centroamérica, S.A., son empresas desarrolladoras de proyectos inmobiliarios en especial las residenciales, que normalmente gozan de representación exclusiva de marcas.

Dentro de las principales se hace mención a Lacayo Desarrollos, Arq. Salvador Gómez e Ingeniería Rubinstein.

Por la reciente salida de la empresa Gardini Inversiones de Centroamérica, S.A. al mercado, su marca y calidad de productos que comercializa, poco se conoce.

- La ventaja competitiva de Gardini Inversiones de Centroamérica S.A., es que su producto y naturaleza propia del negocio, son de tipo modernos, la calidad en la obra, un precio competitivo y un excelente servicio, para desarrollar con éxito su gestión, según lo indicado por el señor Alexander.
- Las actividades claves de Gardini, Inversiones de Centroamérica, S.A. y, según lo expuesto por parte del señor Barboza, responsable de la contabilidad, las actividades extras que se llevan a cabo, en la dinámica empresarial, las cuales les permite hacer entregar al cliente de producto de gran valor y único, corresponde a la de subcontratar, y corresponde a la parte operativa.
- Las alianzas y los socios, de la sociedad: se consideran las alianzas con los socios en el proceso de gestión de la empresa, es decir el aporte de capital de sus socios.

### 2.3 Aspectos estratégicos de la organización

Actualmente la empresa Gardini Inversiones de Centroamérica S.A. es una compañía en crecimiento, en el mercado afín y busca fortalecer su gestión estratégica integral, a través de un buen plan estratégico. Esa gestión requiere de formalizar su misión, visión, valores, objetivos y políticas.

#### 2.3.1 Misión

Hecho el estudio organizacional de la empresa, Gardini Inversiones de Centroamérica S.A. no ha establecido formalmente una misión.

#### 2.3.2 Visión

Gardini Inversiones de Centroamérica S.A. tampoco ha instituido debidamente su visión. Sin embargo la gerencia de dicha empresa, está clara que la visión es importante porque motiva y orienta al equipo de trabajo y se tiene a la vista de todos para generar compromiso y alcanzarla.

### 2.3.3 Valores

La empresa Gardini Inversiones de Centroamérica S.A., carece de la formalidad de los valores, los cuales son la base donde se asienta la identidad de su cultura, sus principios éticos y valores morales, que describen la personalidad y comportamiento, los cuales constituyen las normas es decir el patrón de actuación que guiará el proceso de toma de decisiones a su interior.

Todos estos patrones se establecen y trabajan de tal forma que Gardini Inversiones de Centroamérica S.A., mejore su competitividad al aprovechar las oportunidades del mercado costarricense actual para que así se beneficien no solo sus socios, sino también los demás participantes.

### 2.3.4 Objetivos

Si bien la sociedad en análisis no posee de manera formal y documentada sus objetivos estratégicos, se logró establecer que existen las siguientes perspectivas a corto plazo:

- Alcanzar la rentabilidad y estabilidad integral financiera de la empresa.
- Participar en mayor presencia en el mercado a fin costarricense como una sociedad anónima exclusiva en materia de vivienda y bienes inmobiliarios habitacionales.
- Impulsar políticas amigables con el ambiente, responsabilidad social y económica, a lo interno y externo de su dinámica empresarial y entorno social.

### 2.3.5 Políticas de la empresa Gardini Inversiones de Centroamérica S.A.

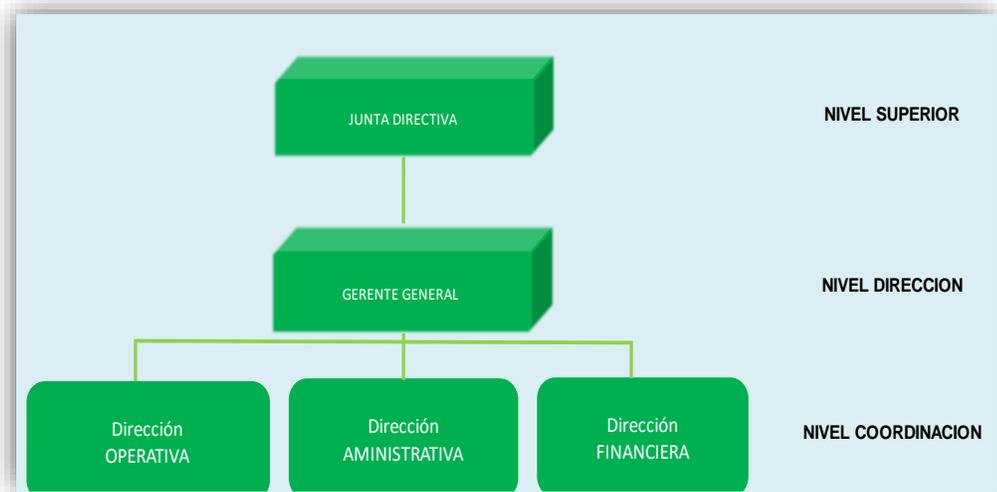
En cuanto a las políticas empresariales y financieras de Gardini Inversiones de Centroamérica S.A., estas no están estructuradas apropiadamente, se pretende corregir, dicha situación mediante el planteamiento de las mismas, el cual es de apoyo a una gestión eficiente de sus actividades y que así se encuentre debidamente documentado.

Cabe indicar que la administración gestiona y ejecuta de la mejor manera sus decisiones en un sentido de implementar políticas para una efectiva función empresarial, como son las políticas relacionadas a los costos de préstamos, al efectivo, inversiones y otros activos financieros, los beneficios al personal, reconocimiento de los gastos, riesgos financieros, transacciones efectuadas en moneda extranjera, activos fijos, inventarios, activos intangibles, provisiones uso de estimaciones, calidad del servicio y trato a los clientes, y demás aspectos estratégicos a considerar.

#### 2.4 Estructura organizacional

La estructura organizacional de la empresa está diseñada considerando la principal línea productiva, a saber, la actividad de tipo inmobiliaria, diseño habitacional. A continuación se plantea dicha estructura organizacional central de la empresa:

Figura #2  
Gardini Inversiones de Centroamérica S.A.  
Organigrama estructural



Fuente: Elaboración propia con datos de la empresa en estudio, (2016)

A la Dirección Administrativa y Financiera, le corresponde en conjunto la gestión de los flujos de efectivo, como es el pago de planilla, el pago a los proveedores y transferencias bancarias, para ello trabaja en conjunto con la Dirección operativa y el Gerente General. Todas estas áreas permiten brindar el soporte a las actividades centrales de la organización.

#### 2.4.1 Ciclo operativo de la empresa

Gardini Inversiones de Centroamérica S.A., subcontrata toda operación en mano de obra y labor de venta. La labor operativa tiene a cargo la gestión de los costos de inventarios e insumos requeridos para la empresa Gardini Inversiones de Centroamérica S.A., además desarrolla la logística relacionada al diseño de los proyectos y vela por el recurso humano de planta.

De las otras áreas que son:

- La contabilidad, la sociedad contrata los servicios profesionales relacionados, el cual recibe los documentos fuentes para llevar a cabo los registros contables de las transacciones correspondientes.
- En cuanto a la labor de venta y comercial, se subcontratan. La firma encargada de comercializar las unidades inmobiliarias habitacionales de la empresa en Costa Rica, es la empresa Terranovacr Bienes Raíces, según datos suministrados de la empresa.

#### 2.4.2 Estrategia empresarial

La estrategia empresarial de Gardini Inversiones de Centroamérica, S.A. identificada, se basa en ofrecer productos y servicios de calidad, dada la existencia de una necesidad proveniente de un sector potencial como lo es el inmobiliario.

Para ello se plantea el progreso, donde pueda crear un segmento de mercado (actuales y nuevos consumidores) por atender, con la tecnología e innovación a su favor, que frente a la competencia y a través de un servicio que cuenta con el respaldo y garantía logra la satisfacción del cliente, apoyado en un plan que permita dar a conocer este emprendimiento, rumbo al fortalecimiento de su éxito empresarial.

### 2.4.3 Estrategias operativas

De acuerdo con el encargado de la contabilidad de la empresa, las operaciones iniciales de Gardini Inversiones de Centroamérica S.A. para realizar sus labores, se dividen en tres grandes grupos: la construcción del inmueble, su venta y comercialización.

Las estrategias operativas de la empresa se orientan a la inversión, construcción, desarrollo y venta de bienes inmobiliarios dentro del mercado costarricense, para ello requiere constantemente de la actualización, en sus áreas de trabajo, para poder seguirse adaptando a las necesidades existentes de sus clientes.

Esto involucra una armonía mediante controles cruzados entre las distintas áreas de la empresa, para garantizar un proceso profesional, excelente, de calidad, a la administración de Gardini Inversiones de Centroamérica S.A.

Las estrategias operativas están basadas según la decisión de su gerencia y equipo ejecutivo, columnas de la empresa.

Estas estrategias incluyen las formas de control que mejor se adaptan a la empresa, sin dejar de lado la creatividad y actualidad que las mismas demandan, para cumplir con las expectativas necesarias y satisfacción de los clientes en el mercado, al momento oportuno.

### 2.4.4 Tácticas

En esta sección se perfilan las tácticas formalmente de Gardini Inversiones de Centroamérica, S.A., a fin de que se establezcan año con año en el plan estratégico de gestión. La organización requiere de una consolidación en la fuerza de ventas con el fin de mejorar la gestión comercial.

En primer plano de una capacitación actual de la persona encargada de esta labor, cuya función principal es la investigación y alcance de públicos potenciales que actualmente no se atiende.

Se tiene presente establecer convenios estratégicos con empresas proveedoras, para incursionar con nuevas tecnologías en la gama de los productos y servicios que ofrece Gardini Inversiones de Centroamérica, S.A.

Muy importante también mencionar, la revisión continua y exhaustiva de los resultados obtenidos de la ejecución administrativa a lo interno y externo de la empresa, y su alcance hacia los clientes, sus productos, servicios y procesos en general.

#### 2.4.5 Posicionamiento y participación de mercado

El posicionamiento estratégico que tiene actualmente la empresa en su mercado a fin, le permite llevar a cabo una relación dinámica con el cliente, a través de la ejecución de sus tácticas. Gardini Inversiones de Centroamérica S.A., entra en el mercado inmobiliario de los estratos sociales y económicos: medio y alto, en el cual se pretende captar un significativo porcentaje del sector mercado a fin y cliente meta, cuya búsqueda le resulta una innovadora oportunidad habitacional demás.

#### 2.5. Aspectos financieros generales de Gardini Inversiones de Centroamérica S.A.

Con el fin de generar el soporte financiero para la toma de decisión gerencial de Gardini Inversiones de Centroamérica S.A. se procede con la información de índole financiero, con los cuales cuenta la empresa.

##### 2.5.1 Clasificación PYME de la empresa por indicadores financieros

###### 2.5.1.1 Ley N° 8262 en el decreto N° 39295-Ministerio de Economía Industria y Comercio

En cuanto a su clasificación PYME, la empresa Gardini Inversiones de Centroamérica S.A., se clasifica y formula por los indicadores financieros que se establecen por parte del Ministerio de Economía, Industria y Comercio de Costa Rica (MEIC).

En el reglamento a la Ley de Fortalecimiento de las Pequeñas y Medianas Empresas, Ley N° 8262 en el decreto N° 39295-MEIC de noviembre de 2015, están definidas las clasificaciones; bien, definida como Micro, Pequeña y Mediana. En los artículos N° 15 y 17 se explican cuáles son los factores que se toman para calificar una empresa y de acuerdo al resultado que arroja la fórmula se hace la clasificación requerida.

“Artículo 15.- Para determinar el tamaño de una empresa se utiliza la siguiente fórmula:  $P = [(Fpe * pe/Dpe) + (Finpf * inpf/Dinpf) + (Fan * an/Dan)] * 100$

Dónde:

- ✓ P: corresponde al puntaje obtenido por la empresa.
- ✓ Fpe: Factor al personal empleado corresponde al multiplicador del personal empleado en la fórmula de cálculo de tamaño de empresa.
- ✓ pe: Personal promedio empleado
- ✓ Dpe: Divisor al personal empleado que se utiliza en la fórmula de cálculo del tamaño de la empresa.
- ✓ Finpf: Factor al ingreso neto del último periodo fiscal, corresponde al multiplicador del ingreso obtenido en el periodo fiscal descontando devoluciones y descuentos en la fórmula de cálculo de tamaño de empresa.
- ✓ inpf: Ingreso neto obtenido en el último periodo fiscal.
- ✓ Dinpf: Divisor del ingreso neto.
- ✓ Fan: Factor al activo neto, corresponde al multiplicador al activo neto en la fórmula de cálculo de tamaño de empresa.
- ✓ an: Activo Neto:
  - Para el sector Industrial corresponde al Activo Fijo Neto=afn.
  - Para los otros sectores (Comercio, Servicios y Tecnologías de información) corresponde al Activo Total Neto=atn.
- ✓ Dan: Divisor activo neto: Corresponde al divisor del activo neto<sup>7</sup>.

7 Fuente: Poder Ejecutivo. Artículo n° 15, Decreto Ley N° 8262 en el decreto N° 39295-MEIC de noviembre de 2015.

Estos son los parámetros que se toman para clasificar a la empresa Gardini Inversiones de Centroamérica S.A., de acuerdo con la fórmula que está en la parte superior.

Cuadro #1  
Parámetros de clasificación PYME a la empresa  
Gardini Inversiones de Centroamérica S.A.

	Industria	Comercio	Servicio	Tecnol Inform
Fpe	0,6	0,6	0,6	0,6
Fipf	0,3	0,3	0,3	0,3
Fan	0,1	0,1	0,1	0,1
Dpe	100	30	30	50
Dinpf	1 785 000.000	3 084 000.000	3 084 000.000	3 084 000.000
Dan:	1 115 000.000	964 000.000	964 000.000	964 000.000

Fuente: Elaboración propia con datos del Ministerio de Economía, Industria y Comercio de Costa Rica (MEIC), 2016.

“Artículo 17- Las empresas de los sectores de industria, comercio, servicios y del sub sector Tecnologías de Información y Comunicación y cualquier otro subsector que se agregue, de conformidad con el procedimiento establecido en el párrafo segundo del artículo 14 del presente Reglamento, se clasifican con base en el puntaje "P" obtenido, según el siguiente criterio:

- a) Microempresa:  $1 \leq P \leq 10$
- b) Pequeña Empresa:  $10 < P \leq 35$

c) Mediana Empresa:  $35 < P \leq 100$ <sup>8</sup>

Mediante resolución N° 017-2016 del 11 de marzo del 2016, se actualizan los parámetros anteriores estableciéndose lo siguiente:

Se resuelve: actualizar los valores de referencia de los parámetros monetarios de ventas netas, activos fijos y activos totales, de los sectores de industria, comercio, servicios y subsector servicios de tecnologías de información, señalados en los artículos 15, 16 y 17, del Reglamento a la Ley N° 8262.

Se requiere siempre dos de tres requisitos para que sea PYME, adicional a esto, Gardini Inversiones de Centroamérica S.A se ve obligada a renovar la condición PYME anualmente, si no cumple el requisito pierde la condición PYME.

#### 2.5.2 Prácticas financieras, contables y tributarias

Según lo expuesto por parte del señor Barboza, en relación con la situación y prácticas financieras de Gardini Inversiones de Centroamérica S.A., se utilizaba como marco de referencia contable para registrar las transacciones y eventos de la sociedad hasta el periodo terminado al 31 de setiembre del 2016, los principios de contabilidad básicos conocidos. A su vez se deja indicado que la información de los estados financieros de la sociedad, bajo estudio, fueron aportados por el encargado financiero de dicha empresa, el señor Barboza. Además, las particularidades importantes contenidas en los estados financieros de la empresa, se elaboran aplicando de conformidad, las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) y normativa tributaria costarricense. A su vez, el ciclo contable básico se realiza desde el registro de asientos de diario hasta la emisión de estados financieros, los cuales carecen de una auditoría que corrija los hallazgos pertinentes, para posteriormente presentarlos formalmente; además, asociado a esto último, se identificó que la sociedad en estudio no cuenta con un diseño formal de los mismos.

8 Fuente: Poder Ejecutivo. Artículo n° 17, Decreto Ley N° 8262 en el decreto N° 39295-MEIC de noviembre de 2015.

Aunado a lo primeramente indicado, la empresa carece de una estrategia financiera de gran impacto, de indicadores financieros calculados, de herramientas ejecutivas, de políticas contables documentadas y análisis correspondientes, que le ofrezcan datos acerca de todo lo relacionado con la rentabilidad de la empresa, aunque trabajan con proyecciones básicas de ventas, por ende la gerencia busca generar autosostenibilidad financiera, que, se desarrolle por medio de un plan de acciones consecuentes, para la sociedad Gardini Inversiones de Centroamérica S.A.

Según indica el gerente general de la empresa, están en busca de una estrategia integral que guie a la mejor reinversión de recursos, para incrementar los dineros que se captan de las ventas, considerando siempre la importancia que presenta el riesgo.

En relación con el presupuesto 2017, se utilizará el método de proyección con base en hechos históricos para proyectar gastos y cuentas del balance, y realizar una proyección de los ingresos con base en tres condiciones:

- a. Aumento de inflación del 4%, según lo indicado por el Banco Central de Costa Rica.
- b. Rendimiento mínimo esperado por los socios del 6,5%
- c. Hechos históricos

Cabe indicar que la información financiera que se plantea es un aspecto de consideración particular, que se imposibilita revelar cifras muy detalladas de los estados financieros llevados a cabo por la sociedad; el uso de datos dados en porcentajes indica la importancia relativa de las cuentas y/o montos tenues.

La empresa conjuntamente requiere de un estricto control de las consideraciones financieras con el fin de que estos se dirijan de forma eficaz, clara y específica; para ello se cuenta con la utilización de un presupuesto simple, herramienta que permite informar a los socios con respecto a las actividades correspondientes y sus dimensiones, con que logra obtener los resultados.

El resultado de su situación financiera tiene como propósito que la información generada de la misma, sea útil al negocio y participantes, al tomar las decisiones gerenciales más adecuadas, no obstante los estados financieros de Gardini Inversiones de Centroamérica S.A., del 2015 y 2016, los cuales se podrán visualizar en la sección de anexos, el anexo complementario N°1, detalle de los cálculos y cuadros correspondientes. A continuación, se expone una descripción de las cuentas más notables de dichos estados financieros 2015 y 2016.

A. Fuente de ingresos y egresos

El ingreso por ventas de los productos de la empresa Gardini Inversiones de Centroamérica S.A., que se registra de la cantidad de unidades habitacionales vendidas por periodo estimado al inicio.

Se debe tener presente que el ingreso por venta, se tiene desde el momento en que se recibe de una sola vez al inicio de la compra, ya que la venta es de contado o por medio de financiamiento; la prima se paga al banco y este procede a desembolsar de inmediato el monto total de la vivienda.

En cuanto a los egresos de la empresa Gardini Inversiones de Centroamérica S.A., estos se deducen e indican en los estados de resultado de los que se tiene pago de servicios, materiales y suministros de oficina, compra de equipo y mobiliario y el pago fiscal correspondiente.

B. Estructura de costos

Los costos reconocidos son los propios, la distribución de los costos de la organización se efectúa hoy día, con la finalidad de examinar si es la más eficiente y efectiva en el proceso comercial y empresarial del giro de negocio.

A continuación, se expone una descripción de los rubros más notables de los estados financieros y su estructura.

## Balance General

### Activos

En el balance general de Gardini Inversiones de Centroamérica S.A., se puntualiza un resumen de todo lo que tiene la empresa. Las partidas más trascendentales y que se detallan de los activos que tiene la empresa son:

a) El efectivo: es el dinero que se encuentra físicamente en la empresa (por ejemplo, en las cajas chicas que posee la empresa), o el dinero que tiene depositado en el banco y de los detalles de sus cuentas bancarias. La empresa no cuenta con procesos formales para la administración de los fondos, asociados con el ciclo de conversión del efectivo, a su vez tampoco presentan propuestas específicas de inversión para sus recursos financieros que están ociosos.

En esta particular cuenta, se identificaron para el 2015 y 2016 los siguientes valores:

Cuadro #2  
Valor del Efectivo  
Gardini Inversiones de Centroamérica S.A.

PERIODOS	2016	2015	CAMBIO %
Efectivo y valores	406.288.029	664.354	61055,39%

Fuente: Elaboración propia con datos de la Empresa en estudio, 2016.

b) Inmuebles, máquinas y equipos: los elementos físicos con que cuenta la empresa para realizar sus operaciones y que tienen una duración permanente (por ejemplo: edificio, terreno, vehículo de transporte y muebles).

Son contabilizados al costo de adquisición, menos su depreciación acumulada y las pérdidas acumuladas por deterioro, si las hubiere.

La depreciación es calculada por el método de línea recta con base en la vida útil estimada para cada tipo de activo. Las vidas útiles estimadas y utilizadas se presentan a continuación:

Cuadro #3

Depreciación calculada por método de línea recta  
Gardini Inversiones de Centroamérica S.A.

Descripción	Vida útil estimada
Mobiliario y equipo	10 años
Vehículos	5 años

Fuente: Elaboración propia con datos de la Empresa en estudio, 2016.

En la cuenta de inmuebles, máquinas y equipos se hace reseña para el 2015 y 2016, los siguientes valores:

Cuadro #4

Valor de los activos fijos  
Gardini Inversiones de Centroamérica S.A.

PERIODOS	2016	2015	CAMBIO %
Inmuebles maquinaria y equipo neto	7.905.740	122.110.209	-93,53%

Fuente: Elaboración propia con datos de la Empresa en estudio, 2016.

- c) Inventarios: recursos que tiene la empresa, de liquidez. Para esta cuenta contable se constituyeron para el 2015 y 2016 los siguientes valores:

Cuadro #5

Valor del inventario  
Gardini Inversiones de Centroamérica S.A.

PERIODOS	2016	2015	CAMBIO %
Inventarios	-	297.345.898	-100,00%

Fuente: Elaboración propia con datos de la Empresa en estudio, 2016.

- a) Documentos por pagar: deudas o proyectos de inversión que se tiene con clientes. En esta cuenta se establecieron para el 2015 y 2016 los siguientes valores:

Cuadro #6

Valor de los documentos por pagar

Gardini Inversiones de Centroamérica S.A.

PERIODOS	2016	2015	CAMBIO %
Préstamos y docum. pagar	-	25.879.340	-100,00%

Fuente: Elaboración propia con datos de la Empresa en estudio, 2016.

Pasivos:

Los pasivos de la sociedad en estudio, se representan de la siguiente manera:

1. Cuentas por pagar: Son las deudas que tiene la empresa con sus socios, los cuales no generan intereses, no tienen garantías y son recuperables o pagaderas en efectivo y en la moneda del documento.
2. Préstamos y documentos por pagar: Son las deudas que tiene la empresa con sus proveedores.

Cuadro #7

Valor de las Cuentas por pagar

Gardini Inversiones de Centroamérica S.A.

PERIODOS	2016	2015	CAMBIO %
Cuentas por pagar	-	22.955.408	-100,00%
Préstamos y docum. pagar	-	25.879.340	-100,00%
<b>Pasivo circulante</b>	<b>-</b>	<b>48.834.748</b>	<b>-100,00%</b>

Fuente: Elaboración propia con datos de la Empresa en estudio, 2016.

3. Capital Social: Son las aportaciones hechas por los socios y/o accionistas.

Es decir la parte residual de los activos, una vez que ha sido deducido todos los pasivos que posee la sociedad. En la presente cuenta se fijaron para el 2015 y 2016 los siguientes valores:

Cuadro #8

Valor del capital social

Gardini Inversiones de Centroamérica S.A.

PERIODOS	2016	2015	CAMBIO %
Capital social y pagado	371.285.713	371.285.713	-

Fuente: Elaboración propia con datos de la Empresa en estudio, 2016.

4. Reservas legales y utilidades acumuladas: de acuerdo con la normativa de Costa Rica se realiza una reserva legal del 5% anual de las utilidades netas de cada año, hasta alcanzar un 20% del capital social. Son los beneficios o utilidades que ha obtenido la empresa durante sus primeros años históricos. En cuanto a la cuenta de reservas legales se establecieron para el 2015 y 2016 los siguientes valores:

Cuadro #9

Valor de las reservas y utilidades

Gardini Inversiones de Centroamérica S.A.

PERIODOS	2016	2015	CAMBIO %
Reservas	4.290.806	-	-
Utilidades acumuladas	38.617.250	-	-

Fuente: Elaboración propia con datos de la Empresa en estudio, 2016.

Generalidades del Estado de Resultados:

- A) El costo de ventas: La empresa Gardini Inversiones de Centroamérica S.A mantiene sus costos bajos, dado que es parte de su ventaja competitiva con respecto al mercado a fin. Para el costo de ventas se identificaron para el 2015 y 2016 los siguientes valores:

Cuadro #10  
 Valor del Costo de ventas  
 Gardini Inversiones de Centroamérica S.A.

PERIODOS	2016	2015	CAMBIO %
Costo de ventas	408.449.122	-	-

Fuente: Elaboración propia con datos de la Empresa en estudio, 2016.

- A) Total de gastos de operación: Sus gastos operativos son necesarios por la consolidación de su equipo corporativo para poder administrar la creciente gestión de su organización en los años venideros, fortaleciendo el crecimiento de la empresa, por la reducción de gastos y aprovechar el incremento que refleja la utilidad operativa, y maximizar sus ganancias. En el total de gastos se extrajeron para el 2015 y 2016 los siguientes valores:

Cuadro #11  
 Valor del gasto de operación  
 Gardini Inversiones de Centroamérica S.A.

PERIODOS	2016	2015	CAMBIO %
Total gastos de operación	46.673.655	-	-

Fuente: Elaboración propia con datos de la Empresa en estudio, 2016.

- B) Pago sobre el impuesto de renta: Gardini Inversiones de Centroamérica S.A., está regulada por el Código de Normas y Procedimientos Tributarios, en el cual se establecen los deberes formales de los contribuyentes con la Administración Tributaria. La tasa de impuesto sobre la renta vigente es del 30% sobre las utilidades antes de impuestos. El cálculo del impuesto sobre la renta, que aplica la sociedad, se calcula sobre que el excedente en las utilidades netas. Mediante y según la Ley de Impuesto sobre la renta 7092 del 21 de abril de 1988.

Esta ley establece los lineamientos generales para la identificación de sujetos afectos al impuesto a las utilidades así como todas las particularidades para determinar la base imponible, la tarifa para aplicar y la forma y periodicidad para realizar el pago del impuesto.

El cálculo y pago de impuesto sobre la renta varía de acuerdo con la naturaleza jurídica del contribuyente. El contribuyente puede clasificar como una persona física con actividad lucrativa o una sociedad jurídica con actividad lucrativa.

Según datos brindados por el señor Barboza (2016), la tarifa del impuesto que emplea la empresa a la renta imponible corresponde a la del cuadro número doce, para personas jurídicas con actividad lucrativa que a continuación se establecen:

#### Cuadro #12

#### Tarifa del impuesto que aplica la empresa Gardini Inversiones de Centroamérica S.A.

Con base en la renta bruta del período, el contribuyente debe seleccionar, en la tabla siguiente, el porcentaje de impuesto que debe aplicar sobre la renta neta total.

	Período 2013	Período 2014	Período 2015	Período 2016	Tarifa (se aplica sobre renta neta total)
Ingresos brutos hasta	¢47.451.000	¢49.969.000	¢52.710.000	¢52.320.000	10%
Ingresos brutos hasta	¢95.447.000	¢100.513.000	¢106.026.000	¢105.241.000	20%
Ingresos brutos de más de	¢95.447.000	¢100.513.000	¢106.026.000	¢105.241.000	30%

Fuente: Datos tomados del Ministerio de Hacienda de Costa Rica, 2016.

Es decir la sociedad calcula el impuesto de renta sobre la utilidad neta aplicando la tarifa vigente, sumándole el efecto de los gastos no deducibles y deduciéndole el efecto de los ingresos no gravables.

De acuerdo con la legislación vigente, la Dirección General de Tributación, puede revisar y ajustar el impuesto sobre la renta para los períodos fiscales que terminen el 30 de setiembre de cada año y en consecuencia exige la obligación eventual por la aplicación de criterios de parte de las autoridades fiscales que pueden diferir de los que ha utilizado la sociedad al liquidar sus impuestos. Para el pago del impuesto de renta se determinaron para el 2015 y 2016 los siguientes valores:

Cuadro #13

Valor del impuesto de renta

Gardini Inversiones de Centroamérica S.A.

PERIODOS	2016	2015	CAMBIO %
Impuesto de renta	18.389.167	-	-

Fuente: Elaboración propia con datos de la Empresa en estudio, 2016.

- C) Utilidad Neta: Por medio de la mejor gestión administrativa financiera que se está realizando, se materializa en un incremento de la utilidad de esta empresa, con ello ha hecho fuerte en el mercado y atrayente para los inversionistas, pues ha decidido no tener gastos financieros. Para cuenta de la utilidad neta se representaron para el 2015 y 2016 los siguientes valores:

Cuadro #14

Valor de la utilidad neta

Gardini Inversiones de Centroamérica S.A.

PERIODOS	2016	2015	CAMBIO %
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>42.908.056</b>	-	-

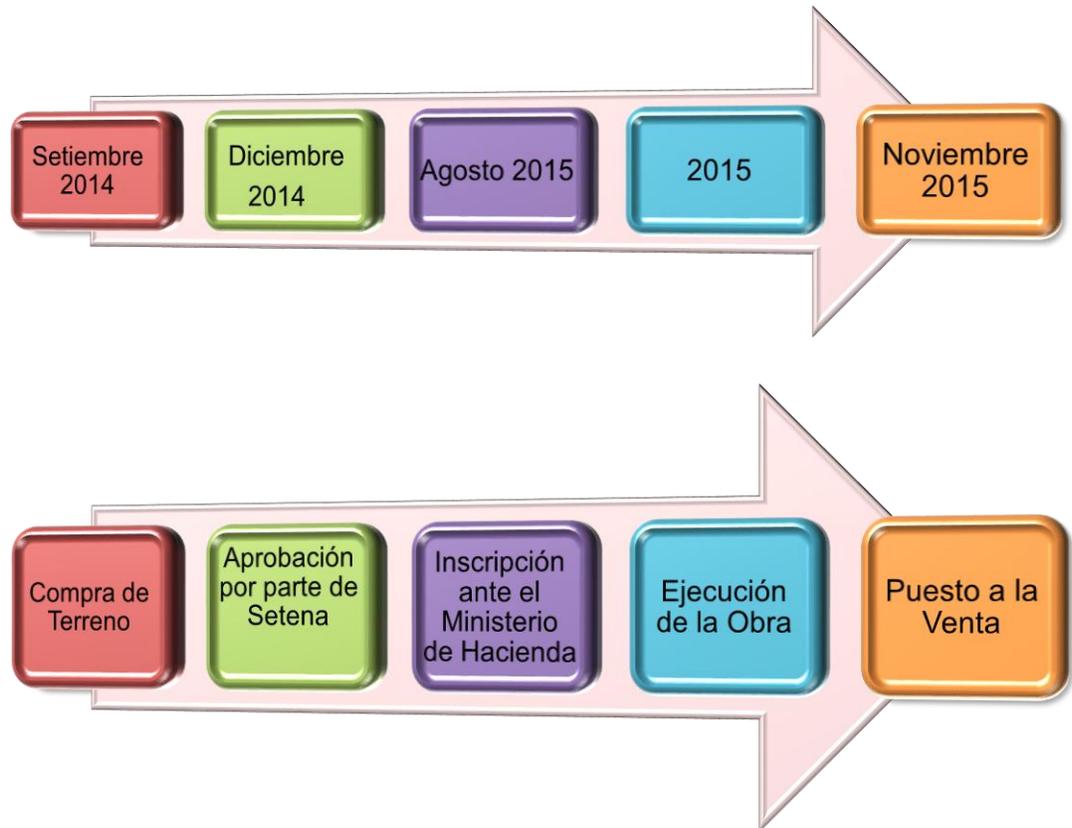
Fuente: Elaboración propia con datos de la Empresa en estudio, 2016.

La conformación financiera de la empresa se realizó con el aporte de dos socios con relación de consanguinidad, es decir es una empresa familiar.

Al 30 de setiembre de 2016 el patrimonio de la sociedad asciende a más de US\$694 mil. La figura 3 muestra una línea temporal con los principales acontecimientos operativos y financieros de Gardini Inversiones de Centroamérica S.A. desde el inicio y de su proyecto ubicado en el cantón de Santa Ana en la provincia de San José.

Figura #3:

Línea temporal de acontecimientos financieros relevantes en Gardini Inversiones de Centroamérica S.A.



Fuente: Elaboración propia con datos de la empresa en estudio, (2016)

La estructura de capital de Gardini Inversiones de Centroamérica S.A. está compuesta en un 100% de recursos propios, esto significa que la operación se ha financiado solamente con el capital social; no obstante, se está a la espera de formular una adecuada planificación de estos recursos.

Las medidas que existen en relación con gastos operativos se obtienen por medio del presupuesto. En cuanto a uso y poner en práctica indicadores de medición para tener control sobre los gastos, la empresa Gardini Inversiones de Centroamérica, S.A., lo realiza a través de dicho presupuesto.

Ese presupuesto es la base métrica que se sigue anualmente en temas financieros, a su vez, con ese instrumento llevan los controles contables y de los gastos financieros. En cuanto al presupuesto que desarrolla, gestiona y analiza las finanzas, la empresa Gardini Inversiones de Centroamérica S.A. permite que su administración sea efectiva, no obstante falta fortalecer dicha medida métrica, dado que su diseño no es formal ni está claramente documentado; sin embargo, se consideran las ventas como el indicador prioridad para determinar los gastos de la empresa. No tienen ni realizan controles de la rotación de activo total, rotación de inventarios. Carecen de la implementación de controles de flujos de caja, considerables, para visualizar dónde se va el efectivo y hacerle frente a las situaciones de mejora. En cuanto al cobro, en el momento de registrar las ventas, el mismo es de contado, dada la naturaleza de la empresa. En cuanto al riesgo la empresa no tiene riesgo crediticio ni de tasas de interés, ya que la sociedad se ha limitado a administrar con recursos financieros propios, sin embargo este riesgo se origina en la medida que se aboque al arriendo operativo de instalaciones que origine retrasos en el pago de los clientes. Adicionalmente no han creado estrategias de apalancamiento financiero de provecho. No obstante, la organización cancela en tiempo y forma sus cuentas por pagar.

## Evaluación del riesgo

Debido a que la administración de la sociedad no cuenta con objetivos documentados, la labor en relación a los riesgos no se encuentra reflejada en planes de acciones a mediano plazo. No obstante a los objetivos antes mencionados y manifestado por dicha administración se identificaron los siguientes riesgos:

- Pérdida de mercado por la incursión de nuevos competidores.
- Que los márgenes de rentabilidad resulten menores a los admitidos, que afecten la estabilidad de la empresa.
- Desinterés sobre la puesta en marcha y desarrollo de actividades que fortalezcan y conciencien de la importancia de dichas áreas a lo interno y eterno del entorno y dinámica de la empresa.

De la misma manera, se mencionan otros tipos de riesgos asociados a la naturaleza y actividad de la sociedad:

- Riesgo de liquidez: Gardini Inversiones de Centroamérica S.A., mantiene activos financieros líquidos, es decir de corto plazo, además de tener fuertes reservas de efectivo, pues busca tener la atención necesaria de sus operaciones. Sin embargo, en caso de tener problemas de ingresos se ve comprometida de forma seria con la liquidez y estabilidad, lo que el riesgo debe ser de mayor cuidado. Este riesgo aparece en ocasiones cuando las metas de ventas no se cumplen y presenten dificultades para afrontar las necesidades de más vigilancia o de corto plazo.
- ◆ Riesgo de tipo de cambio: en el caso de Gardini Inversiones de Centroamérica S.A., es el riesgo del tipo de cambio del dólar respecto al colón, sin embargo aunque tiene operaciones en dólares, el riesgo cambiario no es alto.

- ♦ Riesgo operativo: para la empresa este riesgo se asocia con su labor de desarrollo de proyectos inmobiliarios, y no cuentan con un control eficiente en esta dirección, no obstante este tipo de riesgo no representa un alto impacto para Gardini Inversiones de Centroamérica S.A, según lo indica su asesor contable financiero.

Una vez descrito cada uno de los pilares mencionados anteriormente, se procede a gestionar el ejercicio en la empresa Gardini Inversiones de Centroamérica S.A, con la gerencia de la empresa, socios y demás participantes, para determinar cuál es la propuesta existente de valor de esta, estar al tanto de la situación actual y visualizar el horizonte del negocio a corto plazo, que desarrolla y arma un modelo de valoración financiera en relación con la dinámica integral del entorno que le rodea, el cual se expondrá en el capítulo siguiente.

Es relevante culminar indicando que la información descrita a lo largo del capítulo pretende proporcionar una visión de la situación actual integral en la que opera la empresa desde el 2014.

Para una comprensión más efectiva de todos sus procesos, la información expuesta es vital ya que durante la investigación se identificarán aspectos susceptibles de mejora, para una posterior propuesta. El análisis que se llevó a cabo cumple con el fin de soportar las bases que dan pie al examen de la gestión y labor por llevar a cabo en el capítulo siguiente.

### III. Capítulo – Diagnóstico sobre estrategia financiera de Gardini Inversiones de Centroamérica S.A 2014 – 2016

En seguida, el capítulo tercero pretende desarrollar las técnicas cualitativas y métodos cuantitativos de lo que se ha venido estudiando de la empresa Gardini Inversiones de Centroamérica S.A para los años 2014 al 2016, como lo es el F.O.D.A., que traducido al inglés se le conoce como el S.W.O.T, a lo cual sus siglas significan *strengths* (fortalezas), *weaknesses* (debilidades), *opportunities* (oportunidades) y *threats* (amenazas) y herramientas cuantitativas financieras como lo son los indicadores financieros, para dar respuesta a los objetivos planteados con anterioridad.

Con lo antes indicado se pretende determinar y realizar un diagnóstico preciso de la empresa, para obtener los resultados que servirán de base para desarrollar la propuesta de inversión de capital en Gardini Inversiones de Centroamérica S.A., conforme con un modelo de optimización de rentabilidad y la gestión del riesgo financiero del sector inmobiliario costarricense para el tercer cuatrimestre del 2017, que permita lograr el fin necesario con éxito.

En cuanto a la técnica cualitativa del F.O.D.A, se examinan los factores más significativos para determinar cuáles son las fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas de la empresa a valorar.

Para el desarrollo del F.O.D.A se trabajó en coordinación con la gerencia de la empresa, socios y personal a cargo.

Una vez construido el diagnóstico y detalladas sus fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas, se afina con lo que ha de ser la propuesta del modelo de valoración del giro de negocio.

Por consiguiente, en el presente capítulo se procede a detallar el entorno financiero histórico, tomados de los estados financieros brindados por el señor Alexander Barboza, asesor contador - financiero de la empresa en estudio, (2016), no exceptuando que es la parte académica altamente considerada.

### 3.1 Justificación

Una vez realizada la venta de los cuatro apartamentos del proyecto de Gardini Inversiones de Centroamérica S.A, localizado en Escazú, según consta en los contratos firmados con sus clientes, sus socios, buscan redireccionar y reinvertir su capital en un nuevo proyecto inmobiliario; pero, como toda empresa, esta necesita ser eficiente y eficaz en su gestión, y en este caso en particular, se plantea enfocar lo realizado por las organizaciones, al estar dirigiendo para obtener sostenibilidad financiera.

Debido al riesgo y a su fundamento existencial como un todo, surge la necesidad de una valoración financiera para poder así desarrollar una propuesta que se enfocará en la optimización de sus operaciones para el tercer período del año 2017, buscando mejorarlo y hacerlo más eficiente por medio de la evaluación financiera y sus indicadores y además, se busca gestionar los riesgos asumidos en sus operaciones y captación de ingresos, principalmente en sus ventas y de esta forma, poder mantener el éxito de la empresa en su mercado afín.

Dado lo anterior, la administración de Gardini Inversiones de Centroamérica S.A. requiere de una propuesta de inversión que le permita comparar el desempeño y riesgo de sus posibles escenarios: ya sea financiándose al 100% con los recursos de sus socios, o bien mediante una estructura de capital mixta, en el cual el proyecto se sufrague con recursos de sus socios y con deuda de terceros.

En esta investigación se realizará dicha propuesta y se aplicarán conocimientos en finanzas adquiridos en la Maestría de Administración y Dirección de Empresas de la Universidad de Costa Rica. Asimismo, la propuesta sentará las bases de su planificación financiera y consideraciones financieras requeridas.

### 3.2 Diseño de la investigación

#### 3.2.1 Objetivo general de la investigación

Diseñar una propuesta de inversión de capital para la corporación Gardini Inversiones de Centroamérica S.A. conforme con una herramienta de análisis y planificación financiera en dos escenarios, para el apoyo a la toma de decisiones que optimicen la rentabilidad y gestionen el riesgo financiero por parte de la administración, para el tercer cuatrimestre del 2017.

### 3.2.2 Objetivos específicos de la investigación

A continuación se detallan los objetivos específicos con plena correspondencia con el contenido de los capítulos de la Memoria de Práctica Profesional (MPP):

Definir el fundamento teórico y el contexto del entorno en el cual operan las empresas inmobiliarias costarricenses, al tercer cuatrimestre del 2016; aquellas perspectivas teóricas de económicas, financieras y regulatorias que inciden en su desempeño. Describir la historia, las características operativas, jurídicas y financieras de Gardini Inversiones de Centroamérica S.A incluyendo sus expectativas de inversión de capital para el tercer cuatrimestre del 2016, con el propósito de obtener información que permita diagnosticar la situación actual.

Realizar un análisis financiero de Gardini Inversiones de Centroamérica S.A con un análisis vertical, horizontal, razones financieras de los estados financieros al 30 de setiembre de 2016, con el fin de formular la propuesta que ayude a la organización en la toma de decisiones.

- Elaborar la propuesta del modelo de inversión de capital de los dos escenarios financieros para Gardini Inversiones de Centroamérica S.A que optimice su rentabilidad y gestione su riesgo financiero al tercer cuatrimestre del 2017.
- Plantear las conclusiones y recomendaciones que den soporte a la propuesta.

### 3.3 Técnicas de investigación a utilizar

#### 3.3.1 Tipo de investigación

En este Trabajo Final de Graduación se desarrollara y utilizará una base de modalidad al estilo de investigación mixta ya que permite utilizar el enfoque cuantitativo y el cualitativo para resolver aquellos problemas encontrados a lo largo de la investigación.

##### 3.3.1.1 Enfoque cuantitativo

En el enfoque cuantitativo “Se usa la recolección de datos para probar hipótesis, con base en la medición numérica..., para establecer patrones de comportamiento y probar teorías” (Hernández, Fernández y Baptista, 2014).

Por su naturaleza el enfoque cuantitativo es secuencial, riguroso, secuencial, probatorio y deductivo, esto significa que la investigación sigue un procedimiento preestablecido, por etapas, que puede ser verificable y cuyos resultados pueden inferirse a cualquier realidad.

##### 3.3.1.2 Enfoque cualitativo

El enfoque cualitativo es aquel que “utiliza la recolección y análisis de los datos para afinar las preguntas de investigación o revelar nuevas interrogantes en el proceso de interpretación. (Hernández, Fernández y Baptista, 2014).

Este enfoque es inductivo e iterativo, esto significa que no sigue un procedimiento secuencial por pasos sino más bien es consultivo por naturaleza, en este el investigador se sumerge en el campo de la investigación para poder obtener evidencia que le permita formular un planteamiento más preciso.

Según lo definido anteriormente, el tipo de investigación que se va a desarrollar se abordará desde el punto de vista del enfoque cuantitativo, ya que se extraerá y analizará información de los estados financieros históricos y se realizarán proyecciones y estimaciones de rentabilidad con herramientas financieras que tienen pasos y etapas claramente definidas.

La propuesta de esta investigación está dirigida a la alta administración de Gardini Inversiones de Centroamérica S.A en su proceso de gestión financiera, la cual describe las características de dos escenarios de inversión de capital con estructuras y planificación financiera diferentes, comparándose ambas opciones con el fin de recomendar el desarrollo del escenario que mayor valor económico agregue a la empresa.

### 3.4 Método de investigación

“La investigación es un proceso sistemático, crítico y empírico” (Hernández, Fernández y Baptista, 2014). Esto significa que tiene un orden para su realización, es objetivo en la observación y análisis de la realidad y que sus conclusiones se derivan de datos verificables.

En esta etapa se presentan los fundamentos metodológicos que orientan el presente trabajo el cual aborda un caso real, actual y específico mediante la producción de una investigación en la cual se da la aplicabilidad de los fundamentos teóricos e investigativos propios de la disciplina de la Administración Financiera, y culmina con el planteo de una Propuesta de inversión de capital en Gardini Inversiones de Centroamérica, S.A. conforme con un modelo de optimización de rentabilidad y la gestión del riesgo financiero del sector inmobiliario costarricense para el tercer cuatrimestre del año 2017.

La propuesta está conformada por cinco capítulos los cuales están correlacionados con el planteamiento de sus objetivos específicos.

### 3.5 Técnicas de investigación

Las investigaciones pueden clasificarse según el nivel de medición y análisis de la información en tres tipos: la investigación cuantitativa e investigación cualitativa y mixta (combinación de ambas).

La diferencia fundamental entre la investigación cuantitativa y cualitativa es el enfoque.

### 3.5.1 Naturaleza de la investigación

Esta investigación consta de dos etapas, en la primera (capítulo 3) se realiza un diagnóstico de la estrategia financiera de Gardini Inversiones de Centroamérica S.A mediante el análisis de su actividad, rentabilidad, endeudamiento y liquidez. La segunda corresponde a la formulación de la propuesta en dos escenarios de acuerdo con los resultados de la etapa 1 y en consideración con las condiciones de mercado de las empresas inmobiliarias, a realizarse en el capítulo IV. Por todo lo anterior, el diseño de esta investigación es secuencial y probatoria.

### 3.5.2 Instrumentos de la investigación

Para garantizar la importancia, valor y objetividad de los resultados de la investigación se emplearán instrumentos no experimentales. Un instrumento no experimental es aquel en el que el investigador no manipula intencionalmente las variables de estudio (Hernández Sampieri, 2014). De acuerdo a Hernández Sampieri (2014) un instrumento es confiable cuando sus resultados son consistentes y coherentes, es válido cuando mide con exactitud la variable que se está evaluando y es objetivo cuando está libre de cualquier sesgo o subjetividad del investigador. Los instrumentos que cumplen estos requisitos son cuestionarios dirigido al Gerente General, revisión documental de estados financieros, plantillas con información financiera, documentos legales, entre otros y la elaboración de tendencias de razones financieras para los periodos 2014, 2015 y 2016.

### 3.5.3 Fuentes de información

Según Hernández (1991, pág. 23), las fuentes primarias constituyen el objeto de la investigación bibliográfica o revisión de la literatura y proporcionan datos de primera mano. Las fuentes de información primaria son aquellas que contiene información original, integra, no resumida, ni traducida, ni interpretada o parafraseada. Esta información se encuentra generalmente en libros, tesis, artículos científicos, declaraciones expresas, etc. En esta investigación las fuentes primarias proceden de los libros especializados de finanzas, los estados financieros, reportes financieros y el cuestionario.

Las fuentes secundarias consisten en compilaciones, resúmenes y listado de referencias publicadas en un área de conocimiento en particular (Hernández, 1991, p.23). Las fuentes de información secundaria proveen información basada en fuentes primarias pero con un nivel de análisis, resumen, interpretación, etc. En esta investigación el tipo de fuentes secundarias son los informes, estadísticas, noticias o artículos con información acerca del negocio inmobiliario. También, se revisaron tesis y libros relacionados con los conceptos que enmarcan las finanzas de una empresa, con el fin de recopilar la información requerida.

Para esta clase de fuentes de información se recurrió a:

- Sistema de Bibliotecas de la Universidad de Costa Rica, Ciudad Universitaria Rodrigo Facio.
- Documentación y archivos de la empresa Gardini Inversiones de Centroamérica S.A.

También se pueden clasificar las fuentes utilizadas según el medio en el que se difunden:

Bibliografías: libros, tesis y leyes.

Documentos: informes de labores.

Electrónicas: En Internet, sitios web relacionados con administración de empresas y finanzas tanto público como privado.

La viabilidad para el uso de fuentes de información primaria y secundaria se prueba a través de:

La fuente cumple con el contenido y estructura de un artículo científico (introducción, marco teórico, marco metodológico, conclusiones, fuente bibliografía).

Las fuentes cumplen con los requerimientos de citación de American Psychological Association (APA). Este criterio aplica solo para fuentes escritas.

#### 3.5.4 Resumen del método de Investigación

Tipo de investigación: descriptiva, exploratoria y bibliográfica.

Método: descriptivo, inductivo, deductivo y exploratorio.

Técnicas: recopilación documental.

Indicadores: Marco teórico, desempeño de la gestión y situación financiera de la empresa, perfil de la empresa, características del mercado y planteamiento de estrategia.

Instrumentos: ficha bibliográfica, gráficos y tablas comparativas.

Fuentes: libros de textos, publicaciones, estados financieros, perfil de la empresa y páginas webs.

### 3.6 Bases para el Análisis Financiero Histórico de Estados Financieros de Gardini Inversiones de Centroamérica S.A.

Una vez mostrada la situación actual financiera histórica de la empresa, se continúa con la proyección de los resultados relevantes, además de estimarse el valor financiero del patrimonio. En el presente capítulo se desarrolla el análisis de los balances generales, estados financieros, estado de pérdidas y ganancias así como las razones financieras. Se considerará la composición y estructura de sus partidas y se determinará su comportamiento y evolución a través del tiempo e impacto en la empresa. En cuanto al riesgo y a su fundamento existencial como un todo, surge la necesidad de desarrollar una propuesta que se enfocará en la optimización de sus operaciones para el tercer período del año 2017, buscando mejorar y hacer más eficiente la gestión de la evaluación financiera y sus indicadores para, de esta forma, seguir manteniendo el éxito de la empresa en su mercado meta. A continuación, se efectúa el análisis detallado del comportamiento que presenta el balance general para el cual se desarrollará un análisis vertical, horizontal, sus razones financieras y un análisis de la rentabilidad, en el anexo complementario N°1 se podrá observar el detalle de los cálculos y cuadros correspondientes.

#### 3.6.1 Análisis Horizontal

Del periodo 2015 al 2016 el activo total se redujo a  $\text{C}\$5\,926\,691$  equivalentes a un 1% del saldo mantenido en 2015. Esta situación se explica por el incremento del activo circulante en un 36% y la disminución del activo fijo en un 94%.

Esto significa que la empresa no ha destinado fondos importantes a la inversión de activos a corto plazo, posterior a la disminución de 100% en su inventario y el aumento de más de 500% en su efectivo.

La disminución del inventario y del activo fijo se asocia con el aumento de los ingresos por ventas, el cual fue de un 100%, ambos eventos son favorables en la medida en la que los costos asociados con el proyecto inmobiliario (tanto en activo fijo como en inventario) fueron convertidos completamente en ingresos. En cuanto al patrimonio, experimentó un aumento del 12%, originado por un incremento en utilidades acumuladas, y representa una capitalización de la empresa en la cual logró disminuir en 100% del total de pasivos, lo que nominalmente representa el total de cero compromisos por pagar.

### 3.6.2 Análisis Vertical

Para el año 2016, el activo circulante representaba un 98% del activo total, y el activo fijo, un 2%; es decir inmuebles, maquinaria y equipo neto. En la sección de pasivos y patrimonios del periodo 2016, el pasivo circulante no tiene representación, al igual que la deuda a largo plazo, ambos no constituyen valor de las fuentes de financiamiento y el 100% proviene del patrimonio. La nula proporción de deudas a largo plazo con respecto al pasivo circulante, hace poco exigible la estructura de pasivos. Las ventas netas adquirieron un valor del 100%, y cada partida del estado se expresa como porcentaje a esas ventas, para el 2016 el costo de ventas representa un 79%, resultando una utilidad bruta es del 21%, utilizado para cubrir los gastos operativos, financieros e impuestos.

Los gastos de operación constituyeron un 9% de las ventas y después de cubiertos los gastos se generó una utilidad operativa del 12%. Al no existir gastos financieros (intereses) producto de la estrategia de financiamiento con recursos propios la utilidad antes de impuestos se mantuvo en 12% consumiendo el impuesto de renta un 4% para obtener finalmente una utilidad neta del equivalente al 8% de las ventas netas del periodo.

En resumen, de cada 100 colones de ventas que generó la empresa, se consumieron 79 colones en costo de ventas y 9 colones para cubrir los gastos operativos; los gastos financieros no fueron parte de ninguna absorción financiera y quedaron 8 colones de utilidad neta.

### 3.6.3 Análisis Vertical Corporativo

Para los años 2015 y 2016 lo más representativo para la compañía fue lo siguiente:

En el activo, el disponible se mantuvo al 100%, con lo que se demuestra capacidad de la empresa; las variaciones se observan en un decremento del año 2015 al 2016 en un 1% reflejada en la disminución del inventario en conjunto con los inmuebles y maquinaria, lo cual se compensa, en parte, con el incremento en el efectivo y valores.

Para el pasivo, las obligaciones mantenidas fueron canceladas en su totalidad (que corresponde principalmente a obligaciones con los socios de la empresa), no se requiere de nuevos financiamientos al final del periodo 2016.

En lo que respecta al patrimonio, los dos años representan una utilidad fundamental a la compañía: en el año 2016 se generó el 100% de la utilidad. La utilidad bruta para el año 2016 representó un 21% de las ventas netas.

Y la utilidad neta pasó de no tener porcentaje a un 8%, como resultado de un aumento en la utilidad antes de impuestos.

En síntesis, la utilidad neta obtenida en el periodo 2016 fue afectada principalmente por los costos y gastos de ventas asociados con la construcción y colocación de los departamentos; el control de ambas áreas es de crucial importancia para la optimización de la rentabilidad en proyectos futuros similares.

## 3.7 Análisis de Índices Financieros

### 3.7.1 Índices de Estabilidad

Los índices de estabilidad dan un panorama de esta en el momento actual y futuro de la empresa, al tomar como indicadores la solidez, financiamiento y riesgo de sus operaciones.

En el caso del análisis de los índices financieros de la empresa Gardini Inversiones de Centroamérica S.A., la estabilidad de la empresa es singular, principalmente en relación con la solvencia que actualmente posee: casi la totalidad de sus recursos se encuentran en efectivo y no presenta obligaciones de corto o largo plazo que cubrir.

Esta afirmación se puede abordar más a detalle en los resultados obtenidos y en el anexo complementario N°2 cálculos y cuadro correspondiente.

En el caso de la razón circulante y la prueba de ácido, se nota una disminución de cobertura a corto plazo, donde las fuentes para cancelar cubren las deudas, en cuyo caso la empresa carece de estas.

Y se nota reducción en el indicador del año 2016 con respecto al periodo anterior. Por su parte, la razón de deuda que se obtiene durante los periodos de análisis se comportan igual a los dos indicadores antes mencionados, esto da oportunidad a que la empresa busque nuevas opciones para inversión, incluyendo la posibilidad de optar por apalancamiento financiero.

Igualmente es importante hacer ver que la deuda a corto plazo representa un valor nulo del total, lo que disminuye el riesgo de las obligaciones a corto plazo.

Es interesante analizar que el índice de razón deuda financiera a corto plazo es nulo en relación con la deuda bancaria, ya que el financiamiento se realiza principalmente con deuda comercial.

Esto se debe a la confianza que ha generado esta empresa durante años con sus proveedores, donde el plazo otorgado es de beneficio para la compañía.

El índice de endeudamiento, disminuyó en el año 2016 en relación con el año 2015, pues logra reducir su proporción de financiamiento mediante cuentas por pagar y un aumento de participación en patrimonio razonable, en relación con el riesgo y el uso del apalancamiento, y queda para el periodo 2016 en un cero por ciento.

### 3.7.2 Índices de Gestión

Los índices de gestión ofrecen un análisis de la eficiencia y eficacia para la administración de los recursos de la empresa. En este caso se indica que Gardini Inversiones de Centroamérica S.A. destaca al aprovechar la gestión en su ciclo de conversión y oportunidad en la utilización de la inversión de sus recursos; en el anexo complementario N°3 se podrá observar el detalle de los cálculos y cuadros correspondientes. Inicialmente, en el caso de inventarios, se obtuvo una mejora en su rotación para el año 2016, con lo cual se logró un 2.75 veces en promedio por año.

En lo que respecta a la rotación de activos, se puede observar un incremento en sus rotaciones para el año 2016, donde se demuestra una mayor eficiencia de las inversiones en activo y se generan más ventas por cada colón invertido, en activo circulante, fijo y total.

### 3.7.3 Índices de Rentabilidad

Los índices de rentabilidad miden la rentabilidad de la empresa sobre sus ingresos, activos y patrimonio. En el caso de Gardini Inversiones de Centroamérica S.A., se nota un incremento en todos sus indicadores lo que demuestra una mayor rentabilidad de la empresa; en el anexo complementario N°4 se podrá observar el detalle de los cálculos y cuadros correspondientes.

En el caso de los márgenes de utilidad hay un aumento en el margen de utilidad bruta principalmente dado por un aumento en las ventas y disminución de sus costos. Además la eficiencia de la empresa logra mejorar todos sus rendimientos, basados en un incremento de sus ventas, buen manejo de costos, gastos, una buena utilización en la inversión de sus recursos, un claro mejoramiento en sus índices de estabilidad y gestión. Todo esto colabora para que al final el Rendimiento sobre el Patrimonio, donde los accionistas logran visualizar que tan bien están invertidos sus aportes, logre una mejoría de un 10,36%, finalizando en el periodo 2016 con el rendimiento sobre el patrimonio del 10,36%.

### 3.8 Esquema Integral de Rentabilidad #1

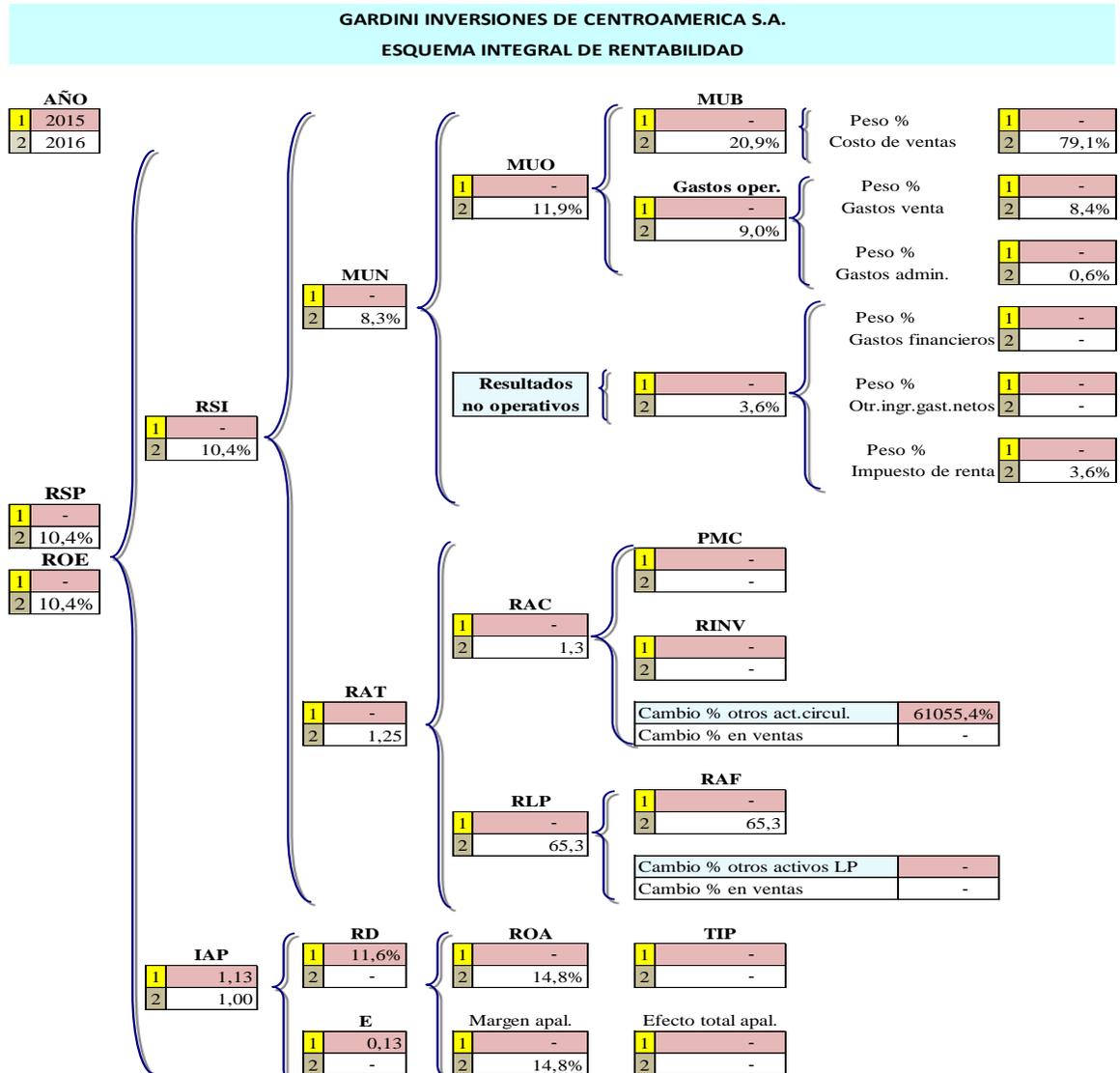
Los índices de rentabilidad miden la rentabilidad de la empresa sobre sus ingresos, activos y patrimonio.

En el caso de Gardini Inversiones de Centroamérica S.A., se nota un incremento en todos sus indicadores lo que demuestra una mayor rentabilidad de la empresa; en el anexo complementario N°4 se podrá observar el detalle de los cálculos y cuadros correspondientes.

En el caso de los márgenes de utilidad hay un aumento en el de utilidad bruta principalmente dado por un aumento en las ventas y disminución de sus costos en lo relacionado con la elaboración de los departamentos. Además, la eficiencia de la empresa logra mejorar todos sus rendimientos basados en un incremento de sus ventas, buen manejo de costos, gastos, una buena utilización en la inversión de sus recursos, un claro mejoramiento en sus índices de estabilidad y gestión.

Todo esto colabora para que al final el Rendimiento sobre el Patrimonio, donde los accionistas logran visualizar que tan bien están invertidos sus aportes, logre un valor del 10,36%.

Figura #4 Esquema Integral de Rentabilidad Gardini Inversiones de Centroamérica S.A.



Fuente: Datos suministrados por la administración-contable y financiera de la empresa Gardini Inversiones de Centroamérica S.A. Estados Financieros 2015-2016

La Rentabilidad sobre el Patrimonio (RSP) tuvo un incremento muy importante, pues pasó de 0% en el 2015 a 10,4% en el 2016, esto debido a la actividad propia y natural del negocio.

Primero el Rendimiento Sobre la Inversión (RSI) tuvo un repunte significativo gracias a que el Margen de Ventas Neto (MUN) fue mayor.

La Rotación de Activo Total (RAT) también mejoró levemente, la combinación de ambos elementos provocaron un mejor rendimiento que al aplicar la incidencia del apalancamiento (IAP) como elemento multiplicativo da, ese incremento de 10,4% en el RSP.

Se hubiese logrado un mejor resultado aún, pero hubo una disminución en la deuda de la empresa lo que redujo el IAF e hizo que el factor multiplicador fuera menor que en 2015, ya que el efecto positivo del apalancamiento con el que cuenta la empresa se vio diezmado por la disminución de pasivos y el aumento en el patrimonio.

### 3.8.1 Margen de Ventas

Durante el año 2016 se da un mejor margen de utilidad bruta (MUB) comparado con el 2015, gracias al aumento de las ventas y a la mayor eficiencia asociada con los costos de construcción, factor que incidirá en el costo de ventas.

Aunado a esto, los gastos operativos en dicho año fueron menores que su predecesor pues acaparó un 9% de las ventas, menor que en 2015.

Adicional a la mejora del MUB, el peso de los Gastos Operativos fue menor, lo cual causó que el Margen de Utilidad Operativa (MUO) fuera de un 11.9%; esta cifra fue mayor que en 2015. A pesar de que tanto en el año 2015 como en el 2016 no se tuvieron gastos financieros ni tampoco ingresos no relacionados con la operación, se compensó el efecto negativo de las partidas anteriores.

El aumento en la MUO y la pequeña disminución en los gastos no operativos provocaron que la utilidad neta fuera de un 8,3% en 2016 en comparación con el 0% del año anterior, lo que indica un mejor redimiendo de la operación.

### 3.8.2 Rotación de Activo

En el 2016 hay ausencia del periodo medio de cobro (PMC), junto con la rotación de inventario.

Si aunado a esto se tiene que los otros activos circulantes (AC) crecieron más de un 500% y las ventas se acrecentaron, se puede decir que la empresa fue prudential con el uso de otros recursos de corto plazo y eficiente con el uso de los recursos meramente operativos, con lo cual logró aumentar la rotación del activo circulante (RAC) en 1.3 comparado al año 2015. La rotación de activo fijo fue superior en el 2016 con 65.3 veces, mientras que en 2015 fue de 0 veces. Asociado a esto no se dio ninguna disminución de los activos de largo plazo (ALP) y el aumento de ventas ya citado. Ambos parámetros colaboraron para un incremento en la rotación de activo a largo plazo (RALP) de 0 a 65.3, reflejara que hubo ausencia de contribución de activos de largo plazo a las ventas. Al subir el RAC y la mejora en el RALP, se dio como resultado un aumento en la RAT de 1.25 en 2016 a 0 en el 2015, lo que significa una mayor contribución de los activos a las operaciones y el aumento de las ventas. Al lograr la empresa un margen de utilidad neta (MUN) mayor y un RAT también mejor en el 2016, ambos factores se combinaron para dar como resultado una RSI alto, 10.4% comparado con el 0% obtenido el año anterior.

### 3.8.3 Efectos del apalancamiento

En el 2016 hay ausencia del costo de la deuda, sin obtener ningún punto porcentual debido a la ausencia de gastos financieros (TIP) y una reducción en los pasivos de la compañía, igual al año 2015.

El efecto total del apalancamiento también estuvo ausente tanto en el 2015, como en el 2016, lo que no se tiene deuda.

Por su parte la utilidad de operación (ROA) tuvo un importante repunte en el 2016 con un 14.8% comparado con un 0% del 2015; ello indica un rendimiento operativo mayor gracias a una mejor utilidad operativa con una disminución de los activos totales.

Al restar al ROA el TIP, da un margen de apalancamiento mayor de 0% en 2015 a 14.8% en 2016 y dado que el efecto del apalancamiento en la compañía es favorable ( $ROA > TIP$ ), se logra que al aumentar cualquier deuda mejore el rendimiento total.

No obstante, en el año 2016 los pasivos fueron un 0% de los activos, mientras que en 2015 un 11.6% y el índice de endeudamiento también fue menor en 2016 con 0 veces comparado con 0.13 del año anterior.

Al disminuir el nivel de deuda en 2016, el beneficio del apalancamiento en el rendimiento fue menor ya que obtuvieron un IAP menor, el cual pasó de 1.13 a 1.0; lo cual al ser un factor multiplicador da un impacto menor para obtener el RSP.

Como resultado final hubo un aumento en la rentabilidad sobre el patrimonio (RSP) en 2016, ello se dio gracias al aumento del RSI por los mejores márgenes extraídos de las ventas, una leve subida en los gastos, así como un mejor uso de los activos.

A pesar de lo anterior, una incidencia levemente menor del apalancamiento en el 2016 no propició que el rendimiento final fuera mayor aun, no obstante sigue siendo positivo.

### 3.9 Rendimiento y Apalancamiento

Cuadro #15

Rendimiento y Apalancamiento

Gardini Inversiones de Centroamérica S.A.

GARDINI INVERSIONES DE CENTROAMERICA S.A.  
FORMULA DE RENDIMIENTO Y APALANCAMIENTO

$$RSP = (ROA + (ROA - TIP)E + OIG/PAT) (1 - T)$$

	FACTOR	2015	2016	VARIACION
<b>Rendimiento de operación sobre activos</b>	<b>ROA</b>	-	15%	15%
Tasa de interés promedio	TIP	-	-	-
Margen de apalancamiento	(ROA - TIP)	-	15%	15%
Nivel de endeudamiento	E	13%	-	-13%
<b>Efecto total de apalancamiento</b>	<b>(ROA - TIP)E</b>	-	-	-
<b>Otros ingresos y gastos netos/Patrimonio</b>	<b>OIG/PAT</b>	-	-	-
Tasa efectiva de impuesto	T	-	30%	30%
<b>Efecto después de impuesto</b>	<b>(1 - T)</b>	100%	70%	-30%
<b>Rentabilidad sobre el patrimonio</b>	<b>RSP</b>	-	10%	10%
<b>Return on equity</b>	<b>ROE</b>	-	10%	10%

Fuente: Datos suministrados por la administración-contable y financiera de la empresa Gardini Inversiones de Centroamérica S.A. Estados Financieros 2015-2016

$$2015 RSP = (0\% + (0\% - 0\%) * 13 + 0\%) * 100\% = 0\%$$

$$2016 RSP = (15\% + (15\% - 0\%) * 0 + 0\%) * 70\% = 10.5\%$$

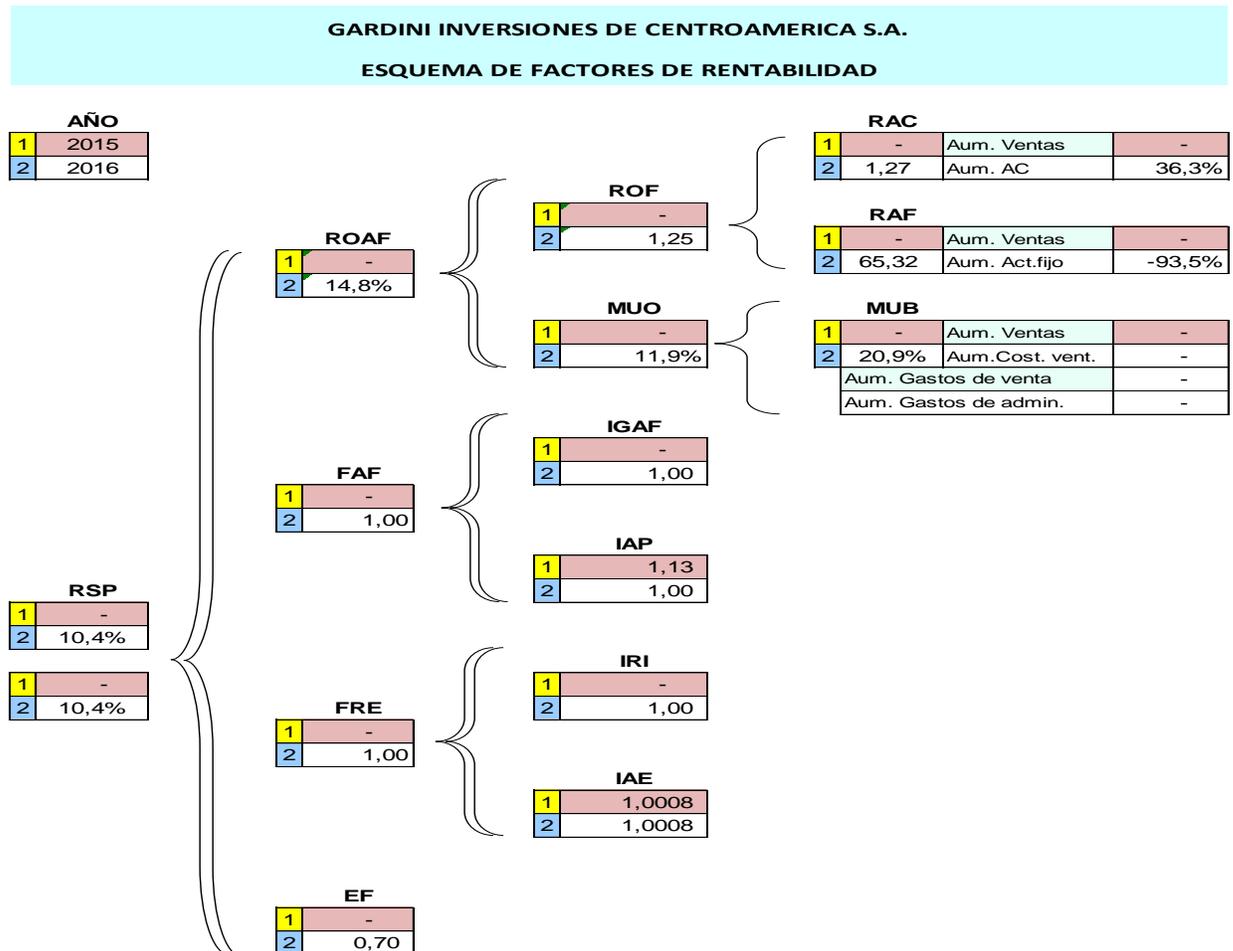
En la fórmula se puede notar una mejor operación sobre los activos más un efecto levemente mayor del apalancamiento y un ingreso no operacional más elevado que el 2015, ello hace que el rendimiento sobre el patrimonio sea bastante alto y luego de aplicar el efecto después de impuesto, se obtenga un rendimiento mucho mayor.

El año que la empresa obtuvo su rendimiento más alto fue para el 2016 con un 10%, el apalancamiento más alto de los 2 años de análisis.

Para el año 2015, la empresa no obtuvo ninguno, los rendimientos registrados han sido muy bajos, se obtuvo un margen de utilidad muy bajo.

### 3.10 Factores de Rentabilidad

Figura #5  
Factores de Rentabilidad  
Gardini Inversiones de Centroamérica S.A.



Fuente: Datos suministrados por la administración-contable y financiera de la empresa Gardini Inversiones de Centroamérica S.A. Estados Financieros 2015-2016

### 3.10.1 Análisis estructural de rentabilidad

Al comparar los años 2015 y 2016 el resultado es un aumento del rendimiento sobre el patrimonio de la empresa de más de 10%, pasó de no tener a tener un 10.4%. Este cambio obedece principalmente al aumento de los factores operativos y no operativos de la empresa.

Este aumento es mayor, dado que los factores financieros aumentaron y el efecto fiscal se mantuvo. En el caso de los factores operativos, ello no influyó en el rendimiento sobre activos funcionales.

No se da esta variación pues, a partir del aumento de la rotación de activos funcionales, las ventas fueron menores al aumento de los activos circulantes y la disminución del activo fijo. Igualmente, el margen de utilidad operativa aumenta gracias a una reducción del costo de ventas y el gasto de ventas, parejo y similar a los gastos administrativos que fueron menores en ese periodo.

Como se menciona, los factores financieros sufrieron un incremento, pues pasaron de cero a 1, por consiguiente el efecto multiplicador financiero se reduce. Esta reducción se da por una disminución de la incidencia de apalancamiento; en otras palabras, los pasivos financian en menor proporción los activos, esto ocasionado por la reducción de los pasivos de corto y largo plazo.

Por su parte, la incidencia de los gastos financieros se mantiene, indudablemente gracias a la disminución de pasivos que exigen un menor gasto financiero.

El otro elemento que generó aumento del rendimiento sobre el patrimonio son los factores operativos. Los factores de resultados extrafuncionales mostrados en el 2015 demuestran un efecto bajo de actividades no operativas, por su parte con el aumento generado en el 2016 se observa que esta actividades no operativas generan un aporte positivo a las utilidades de la empresa, específicamente de un 1% extra a la utilidad.

Este aumento se ve influenciado por un aumento de otros ingresos. Finalmente, a nivel del efecto fiscal se determina que no es un factor determinante en el aumento del rendimiento sobre patrimonio.

### 3.11 Solidez de la Estructura Financiera

Para iniciar el análisis de solidez, se presenta la estructura inicial del periodo 2015, donde se observa que se cumplen las reglas necesarias para calificar que la estructura financiera presenta equilibrio entre liquidez y exigibilidad.

Con respecto a la regla 1, una parte importante del activo a largo plazo está siendo financiado por patrimonio (100%) y a su vez el resto de este activo lo financia pasivo a largo plazo. Por consiguiente, esta regla se cumple.

Por su parte, la regla 2 cumple, ya que la porción significativa del activo circulante está siendo cubierta por patrimonio (100%).

Esto genera un margen de cobertura importante del activo circulante sobre el pasivo circulante, lo cual propicia una moderada solidez; en el anexo complementario N°5 se podrá observar el detalle de los cálculos y cuadros correspondientes. Como se indicó anteriormente, el diagrama del año 2015, cumple una de las dos reglas para catalogar dicho año con moderada solidez.

En el año 2016 los porcentajes de cobertura se mantienen.

El patrimonio siempre cubre el 100% del activo de largo plazo, e igualmente el resto es financiado por el mismo.

Por su parte el activo circulante ahora es cubierto por el 100% del patrimonio.

Esto provoca que el activo circulante tenga una significativa cobertura sobre el pasivo a corto plazo.

### 3.12 Análisis de fuente y empleos

**Cuadro #16**  
**Análisis de fuente y empleos**  
**Gardini Inversiones de Centroamérica S.A.**

GARDINI INVERSIONES DE CENTROAMERICA S.A.  
 ESTADO ESTRUCTURADO DE FUENTES Y EMPLEOS DE FONDOS  
 PERIODO SET. 15 A SET. 16  
 EN MILLONES DE COLONES

FUENTES				EMPLEOS					
MONTO	CONCEPTO	% INDIV.	% ACUM.	% ACUM.	% INDIV.	A/D	CONCEPTO	MONTO	
110.918.002	Disminución	Inmuebles maquinaria y equipo neto	24,4%	24,4%	5,7%	5,7%	Disminución	Préstamos y docum. pagar	25.879.340
297.345.898	Disminución	Inventarios	65,4%	89,8%	10,7%	5,1%	Disminución	Cuentas por pagar	22.955.408
42.908.056	Aumento	Utilidad neta	9,4%	99,3%	100,0%	89,3%	Aumento	Efectivo y valores	405.623.675
3.286.467	Aumento	Depreciación	0,7%	100,0%	-	-			-
454.458.423		TOTAL	100,0%			100,0%		TOTAL	454.458.423

Fuentes LP	100,0%	100,0%	Empleos LP	Si existe equilibrio, ya que las Fuentes LP si financian todos los empleos LP e incluso financian una parte de las inversiones CP, que son mayores a las fuentes exigibles CP
Fuentes CP	-	-	Empleos CP	

Fuente: Datos suministrados por la administración-contable y financiera de la empresa Gardini Inversiones de Centroamérica S.A. Estados Financieros 2015-2016

Las fuentes tienen una distribución de 100% de captación de recursos de largo plazo o bien de baja exigibilidad, lo que demuestra un bajo riesgo y nulo endeudamiento, ya que la empresa ha recurrido al autofinanciamiento, donde la exigibilidad es mínima.

La fuente más importante es el aumento de la depreciación que representa el 100% del total de las fuentes. Esta fuente en especial no consume efectivo, sin embargo es tomado como gasto, por consiguiente debe verse como parte de la utilidad neta; en otras palabras, es una fuente de baja exigibilidad y riesgo, ya que es parte del financiamiento propio de la empresa.

La segunda fuente en importancia es la utilidad neta (99.3%), ya que al igual que la fuente anterior, no representa riesgo, ni exigibilidad, dado que se genera a partir de la operación de la empresa.

En otras palabras, no nace de endeudamiento.

La tercera fuente destacable es la disminución de los inventarios (89,8%), esta fuente libera recursos que pueden ser utilizados en las operaciones de la empresa.

Es importante mencionar que, si bien esta fuente no presenta exigibilidad o riesgo, sí puede generar un riesgo latente en el caso que los inventarios lleguen a bajar tanto que afecte la capacidad comercial de la empresa.

#### 3.12.1 Análisis de empleo

El 100% de los empleos son de largo plazo o bien son menos líquidos, lo cual demuestra que la empresa ha canalizado sus recursos principalmente en el largo plazo.

El empleo más importante que se muestra en este análisis es la disminución de documentos por pagar (5.7%), el cual es el empleo menos líquido, sin embargo esto provoca una disminución en el porcentaje de endeudamiento lo cual puede beneficiar, en caso de financiamientos futuros.

El empleo que está ubicado en segundo lugar según su importancia es la disminución de cuentas por pagar, esto representa una reducción en la exigibilidad y endeudamiento de la empresa en el corto plazo; por consiguiente disminuye el riesgo.

El tercer empleo más importante es la de efectivo, el cual aumentó 89.3%.

Este empleo sigue siendo de corto plazo, pero con una mayor liquidez.

Este empleo puede aumentar los niveles de operaciones en el futuro y por consiguiente generar mayores ventas.

### 3.12.2 Análisis comparativo

Al analizar los plazos de las fuentes y empleos, existe equilibrio, dado que las fuentes de largo plazo si logran financiar todos los empleos de largo plazo y gran parte de los empleos de corto plazo.

Se observa que los recursos de la empresa en este periodo se generan principalmente (casi el 100%) de fuentes poco exigibles, como resultado se nota que la empresa tiene un bajo riesgo y una alta solidez.

Otro dato importante que se observa es que más del 70% de los recursos que genera la empresa provienen de autofinanciamiento a partir de la operación de la empresa, que a su vez es generado principalmente para cancelar parte de los pasivos de la empresa, de corto y largo plazo (10.7%).

### 3.13 Modelo Análisis del Flujo de Caja e Ingresos antes de intereses, impuesto, depreciación y amortización (EBITDA)

En primera instancia se debe destacar que Gardini Inversiones de Centroamérica S.A no pagó dividendos en ambos años, logró un aumento de las utilidades acumuladas y se ajustaron las cuentas patrimoniales, en el anexo complementario N°6 se podrá observar el detalle de los cálculos y cuadros correspondientes.

Además, las partidas de depreciación y amortización fueron identificadas correctamente y no se encontró ninguna revaluación de activos, por su parte el circulante operativo aumentó, lo cual se consideró como un empleo.

Analizando directamente el modelo, la empresa tiene un flujo de operaciones bastante alto con más de ¢46 mil millones y el activo del circulante es cubierto holgadamente, otorgando un flujo de caja de corto plazo bastante alto también.

Luego de restar a este último los gastos financieros y el pago a dividendos, el flujo siempre queda positivo, con lo cual se evidencia el pago a fuentes.

Además este flujo operativo todavía logra cubrir de forma cómoda el aumento de activos de largo plazo, lo que da como resultado un superávit de casi ¢427 mil millones.

Dicho superávit fue aplicado para reducir la deuda de corto plazo en -25 millones 6%, tomando en cuenta que carece de deuda a largo plazo y aumentando el patrimonio en más de 4 millones de colones para un 1%.

Luego de cubrir estos tres empleos, quedó un remanente de más de ¢405 millones (95%) que se traslada al balance, monto que puede ser comprobado en el aumento del flujo neto de la partida de efectivo y equivalentes del año 2015 al 2016, con lo cual se deja el superávit en cero.

Tomando en cuenta lo anterior, se muestra que el flujo operativo de Gardini Inversiones de Centroamérica S.A es Categoría 1, lo cual indica riesgo nulo.

Con respecto a los Índices de Estabilidad, la razón circulante disminuye y es menor a 1, lo que indica un riesgo moderado.

Por el contrario la razón de deuda disminuye de un 61% a un 59%, esto indica una carga moderada de pasivos y por ende un riesgo moderado, que se considera sensible. Por su parte la razón deuda, razón de deuda de corto plazo y la razón de pasivo de corto plazo disminuyeron a cero respectivamente; se muestra entonces un riesgo bajo dado a una baja exigibilidad, que se encuentra por debajo del más del 50%. De aquí se desprende que no implica cobertura de carga financiera, ello indica un riesgo bajo.

Asimismo, no implica cobertura de servicios de deuda y esto indica una cobertura y un riesgo holgado.

Tampoco implica cobertura a obligaciones financieras, lo cual revela un nivel de riesgo bajo.

Tampoco implica razón de deuda financiera a EBITDA, que se puede considerar buena y el nivel de riesgo holgado.

La relación de cobertura a obligaciones de corto plazo en 2016 es cero lo que se podría entender como que el flujo de caja solo cubre más del 80% del pasivo que vence en el corto plazo; ello podría verse como algo moderado y, al relacionarlo con la razón de pasivo financiero de corto plazo, está en cero también relacionado con los pasivos espontáneos, lo cual modera el riesgo.

Asimismo, es posible comentar que como no existe deuda financiera a EBITDA mantiene una holgura en cuanto al riesgo; además, se debe resaltar que no hay deuda de largo plazo lo que mitiga aún más el riesgo; ello se puede constatar al compararlo con la razón deuda de corto plazo.

### 3.14 Valor Económico Agregado (EVA)

#### Cuadro #17 (1)

#### Valor Económico Agregado (EVA)

#### Gardini Inversiones de Centroamérica S.A.

**ESTADOS FINANCIEROS DE GARDINI INVERSIONES DE CENTROAMERICA S.A.  
PARA EL PERIODO TERMINADO AL 30 DE SETIEMBRE DE LOS PERIODOS 2015 -  
2016 (EN MILLONES DE COLONES)**

PERIODOS	2015	2016	CAMBIO %
Activo Total	420.120.461	414.193.769	
Menos: Pasivo espontáneo sin costo	-22.955.408	-	
<b>Activo Neto invertido</b>	<b>397.165.053</b>	<b>414.193.769</b>	<b>4,3%</b>

<b>Estructura de capital (financiamiento)</b>			
Pasivo Total	48.834.748	-	
Menos: Pasivo espontáneo sin costo	-22.955.408	-	
Pasivo financiero	25.879.340	-	-100,0%
Patrimonio	371.285.713	414.193.769	11,6%
<b>Total financiamiento</b>	<b>397.165.053</b>	<b>414.193.769</b>	<b>4,3%</b>
Ponderación de Deuda neta Wd	6,5%	-	
Ponderación de Patrimonio Wc	93,5%	100,0%	
<b>Total ponderaciones</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	

<b>Calculo de costo de capital Ka (WACC)</b>			
Impuesto Renta	-	18.389.167	
Utilidad antes de impuesto	-	61.297.223	
<b>T: Tasa Efectiva de impuesto</b>	<b>-</b>	<b>30,0%</b>	
Gastos Financieros Netos	-	-	-
Pasivo Financiero	25.879.340	-	-100,0%
Costo total de deuda	-	-	
<b>Kd: Costo neto deuda</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Costo ponderado de deuda	-	-	
<b>Kc: Costo oport. sobre patrimonio</b>	<b>10,5%</b>	<b>10,5%</b>	<b>-</b>
Costo ponderado de patrimonio	9,8%	10,5%	
<b>Ka: Costo promedio de capital</b>	<b>9,8%</b>	<b>10,5%</b>	<b>7,0%</b>

Fuente: Datos suministrados por la administración-contable y financiera de la empresa Gardini Inversiones de Centroamérica S.A. Estados Financieros 2015-

2016

Kc = El costo del patrimonio se calculó sumando la inflación y la rentabilidad mínima exigida por el los socios, de un 6,5%, por consiguiente, lo estimado por el socio y se considera apto para utilizar en el presente estudio al 2015 y 2016.

Cuadro #17 (2)

Valor Económico Agregado (EVA)

Gardini Inversiones de Centroamérica S.A.

<b>Calculo de UODI (NOPAT)</b>			
Utilidad de Operación	-	61.297.223	
1 - Tasa efectiva de impuesto	100,0%	70,0%	
<b>UODI</b>	-	<b>42.908.056</b>	<b>0,0%</b>
<b>EVA Método residual</b>			
<b>UODI</b>	-	42.908.056	-
Activo Neto	397.165.053	414.193.769	4,3%
por Ka	9,8%	10,5%	7,0%
Cargo por Capital	38.985.000	43.490.346	11,6%
<b>EVA</b>	<b>-38.985.000</b>	<b>-582.290</b>	<b>-98,5%</b>
<b>EVA Metodo de margen (spread)</b>			
<b>UODI</b>	-	42.908.056	-
Activo Neto	397.165.053	414.193.769	4,3%
Rendimiento Operativo	-	10,4%	-
Menos Ka	-9,8%	-10,5%	7,0%
Margen de Valor Agregado	-9,8%	-0,1%	-
<b>EVA</b>	<b>-38.985.000</b>	<b>-582.290</b>	<b>-98,5%</b>
<b>Comprobación de la Utilidad Neta al EVA</b>			
Utilidad Neta	-	42.908.056	-
Patrimonio	371.285.713	414.193.769	11,6%
por Kc	10,5%	10,5%	-
Cargo por patrimonio	38.985.000	43.490.346	11,6%
Otros ingresos y gastos netos	-	-	-
Otros ingresos netos (1 - T)	-	-	-
<b>EVA</b>	<b>-38.985.000</b>	<b>-582.290</b>	<b>-98,5%</b>
<b>Rendimiento sobre el EVA *</b>	<b>-10,5%</b>	<b>-0,1%</b>	
<b>Rendimiento real sobre patrimonio **</b>	<b>-</b>	<b>10,4%</b>	

Fuente: Datos suministrados por la administración-contable y financiera de la empresa Gardini Inversiones de Centroamérica S.A. Estados Financieros 2015-2016

(\*) Porcentaje que se paga por encima o x debajo del Kc

(\*\*) Rendimiento real del patrimonio

### 3.14.1 Análisis de los resultados

Con respecto al activo neto invertido por parte de Gardini Inversiones de Centroamérica S.A, hubo un ligero aumento del 2015 al 2016 de 4.3%, la cual es significativo. También en compensación la estructura de capital refleja dicha subida, que se denota de -100% en los pasivos financieros que a su vez es compensada por el aumento en el patrimonio de 11.6%.

Lo anterior da como resultado una ponderación de deuda neta ( $W_d$ ) de 6.5% en 2015 y 0% en 2016, y una ponderación de patrimonio ( $W_c$ ) de 93.5% en 2015 y 100% en 2016. Se muestra un mayor balance en el 2016. El costo promedio de capital ( $k_a$ ) por medio del costo de capital (WACC) arroja un costo neto de la deuda en 2015 y 2016 de 0% respectivamente, en relación con los gastos financieros netos en 2016 de 0% pues no tuvo ninguno, debido a la ausencia de los pasivos financieros. El costo de oportunidad sobre el patrimonio ( $K_c$ ) se estimó utilizando la tasa básica pasiva de cada año y sumándole y la rentabilidad mínima exigida por el los socios de Gardini Inversiones de Centroamérica S.A. En el año 2015 y 2016, esto fue de 10.5%, causada por el impacto de la básica pasiva y la mínima de la rentabilidad exigida por sus inversionistas. Las utilidades netas en operación antes de intereses y después de impuestos, sin incluir otros ingresos y gastos por ser extraordinarios y no generados de la operación directa del negocio (UODI), tuvieron un aumento considerable pues pasaron de ¢0 millones en 2015 a ¢ 42.908.056 en 2016.

El cálculo del EVA lógicamente es el mismo al utilizar ambos métodos, dado como resultado -¢ -38.985.000 millones en 2015 y -¢ -582.290 millones en 2016, ambos negativos para una disminución de un año al otro de -98.5%. Método Residual. Se puede notar que el bajo resultado se debe a una UODI mayor al cargo por capital en ambos años, lo cual indica que la utilidad de operación puede cubrir los cargos por capital, tanto de la deuda como del rendimiento exigido por los accionistas, pero no genera valor para la empresa. En el año 2016, se denota bajo en el resultado a raíz del aumento de los cargos. Método de Margen (Spread). El aumento de la UODI, aunado a un aumento del activo neto, da como resultado un mejor rendimiento operativo en 2016 y este a su vez es impactado en mayor proporción que en 2015, dado que el costo ponderado de capital es mayor. De aquí se desprende el resultado bajo obtenido en 2016, con base en los márgenes.

En la comprobación de la Utilidad Neta después de restar el cargo por patrimonio, los otros ingresos y gastos y ajustar los otros ingresos por la tasa impositiva, da el mismo EVA tanto en 2015 (-38.985.000 millones) como en 2016 (-582.290 millones); se comprueba que las cuentas cierran correctamente. En el cuadro adjunto es posible identificar cuál es el rendimiento real que los accionistas están recibiendo sobre su patrimonio no obstante como no hay financiamiento bancario se destruye valor agregado dado que no produce riqueza para los accionistas en vista que se financian propiamente con capital propio. Lo anterior para llegar a un punto de indicar que la importancia de una propuesta nueva de inversión optimice y logre un mejorado nivel de rendimiento y patrimonio, a la empresa Gardini Inversiones de Centroamérica S.A, que va de la mano con una integralidad de sus finanzas.

### 3.15. Análisis Fortalezas, Oportunidades, Debilidades y Amenazas (FODA)

A Gardini Inversiones de Centroamérica S.A se le puede puntualizar como una:

1. Empresa que busca innovar en el desarrollo de productos en dirección al mercado de bienes inmuebles en Costa Rica.
2. Empresa constituida bajo capital extranjero y una administración nacional.

#### 3.15.1 Análisis FODA de Gardini Inversiones de Centroamérica S.A.

##### 3.15.1.1 Fortalezas de la empresa

La empresa Gardini Inversiones de Centroamérica S.A. posee muchas fortalezas, las cuales están enlazadas unas con otras, ya que los accionistas se han interesado porque su gestión, desde el inicio, persista en el alcance de su meta, la calidad de los trabajos hace que la empresa siga en lo que permite su existir.

Una de las principales características positivas con las que cuenta la organización en Costa Rica, es la belleza impresionante de nuestro país, además hoy en día tiene un sistema consolidado de áreas protegidas, asociado con estabilidad social y política, su excelente nivel educativo y una alta calidad de servicios de alto nivel ofrecidos, lo cual es además un aspecto muy importante para los inversores, en especial para los extranjeros.

La posición estratégica de Costa Rica, como resultado de estar ubicado en el corazón del hemisferio occidental, la actitud positiva de los costarricenses y de los extranjeros que allí residen con respecto a las transacciones comerciales, la moderna infraestructura, la calidad, costo de su recurso humano y el sencillo acceso a los mercados internacionales hacen que Costa Rica se haya convertido en el sitio ideal para llevar a cabo o realizar inversiones en bienes raíces y hasta establecer operaciones comerciales con una excelente calidad de vida.

Dada la expertiz de los socios de la empresa, descubren la oportunidad de diseñar y ofrecer su producto en Costa Rica.

De esta manera se inicia con el emprendimiento, expansión y crecimiento, captación de clientes e incremento de sus ingresos.

En los contratos que se firman para la realización de la venta, existen plazos establecidos los cuales van acordes con el valor del producto.

## Esquema 2

Resultados sobre principales fortalezas de la variable Ofertas de mercado versus las que posee la empresa, según Socios de Gardini Inversiones de Centroamérica S.A., Santa Ana, año 2016



La diferenciación de sus productos es fundamental para aquel mercado que no conoce sus trabajos; al respecto, se les puede mostrar su diseño propiamente, pueden pedirse referencias de los mismos como un respaldo para los demandantes del mercado. Se consideran las anteriores fortalezas para la empresa, pues son factores que, gracias a su gestión, hacen que la empresa sobresalga ante un mercado competente y de mejora continua en el cual un descuido puede traer grandes consecuencias.

### 3.15.1.2 Oportunidades del entorno

Al ser Gardini Inversiones de Centroamérica S.A. una empresa muy consecuente con respecto de la calidad y el precio, resulta ser una gran oportunidad de mercado, pues la competencia se ha preocupado más por tener un margen de ganancia alto que una buena carta de presentación.

Los modelos utilizados por sus arquitectos e ingenieros, subcontractados, hacen una presentación más factible para las diferentes cotizaciones y, a la vez, un trabajo más eficaz, lo cual da resultados prestigiosos para la empresa.

La baja cantidad de pasivos ha resultado, indudablemente, en una gran oportunidad, ya que las grandes ofertas de mercado existentes hoy en día, son para aquellas empresas ordenadas y que tienen activos para responder.

También, los financiamientos brindados por los diferentes proveedores para que la empresa trabaje son fundamentales para no tener que destinar recursos propios en inversiones de capital de trabajo.

### Esquema 3

Resultados sobre principales oportunidades de la variable Ofertas de mercado versus las que posee la empresa, según Socios de Gardini Inversiones de Centroamérica S.A., Santa Ana, año 2016



#### 3.15.1.3 Debilidades de la empresa

La falta de protagonismo en el mercado nacional costarricense de la empresa e introducción empresarial a un mercado sumamente competitivo, como lo es el mercado inmobiliario de Costa Rica, se considera una debilidad, ya que trae consigo una serie de desventajas, especialmente por tratarse de una compañía con poco tiempo de operar.

#### Esquema 4

Resultados sobre principales debilidades de la variable Ofertas de mercado versus las que posee la empresa, según Socios de Gardini Inversiones de Centroamérica S.A., Santa Ana, año 2016



#### 3.15.1.4 Amenazas del entorno

La caída de la economía nacional y por ende una latente burbuja inmobiliaria es, indudablemente, una amenaza pues exige directamente un mayor desempeño en todos los segmentos; sin embargo, existen empresas a las cuales no les parece una opción de mejora, por el contrario una caída anunciada.

#### Esquema 5

Resultados sobre principales amenazas de la variable Ofertas de mercado versus las que posee la empresa, según Socios de Gardini Inversiones de Centroamérica S.A., Santa Ana, año 2016



Mediante el análisis FODA planteado, se establece que sus principales fortalezas constituyen a Gardini Inversiones de Centroamérica S.A. como exclusivo en sus productos; sin embargo, determina como una debilidad muy importante, la escasez de fondos financieros para expandirse, lo cual se provoca debido a la falta de planes de financiamiento idóneos. También Gardini Inversiones de Centroamérica S.A. cuenta con oportunidades como la tendencia de crecimiento del sector inmobiliario, lo cual provoca un crecimiento de mercado constante.

Dentro de las consideraciones que son parte en una propuesta o alternativa de inversión financiera para la sociedad en estudio, del mercado afín, se tienen presentes aspectos como:

- ✓ El riesgo que el inversionista está preparado a enfrentar.
- ✓ Los objetivos que el inversionista busca alcanzar con dicha inversión.
- ✓ Y la rentabilidad la cual es una condición muy especial.

El margen EBITDA es el principal indicador usado para evaluar la rentabilidad de la sociedad, en conjunto con el indicador del retorno de capital, aunque este indicador está sujeto a diferencias al determinar el valor contable de los activos, asimismo el margen de EBITDA queda sujeto a los efectos del pago de impuestos.

Las empresas como lo Gardini Inversiones de Centroamérica, generan una baja volatilidad de las rentabilidades y los flujos de caja tienden a ser más previsibles; ello genera un impacto positivo en el perfil del riesgo y rentabilidad. Además de las tres características de las inversiones ya mencionadas, el tiempo también es un factor importante a considerar, ya que se está dispuesto a obtener beneficios a largo plazo. Caso contrario ocurriría, al buscar obtener ingresos a la mayor brevedad posible, pues los precios de los inmuebles experimentarían una reducción significativa.

Salas (2003) explica que la determinación de la combinación más deseable de riesgo y rendimiento depende de las preferencias del inversionista por el rendimiento de su capital y también de su aversión al riesgo.

Así se pueden considerar los tipos de inversionistas que se quiere perfilar: conservadores, moderados y arriesgados.

Los inversionistas conservadores buscan un alto grado de estabilidad del patrimonio, lo cual coloca su inversión en instrumentos de menor riesgo y sólo aceptan pequeñas disminuciones eventuales en el valor de esta.

El conservador invierte un mayor porcentaje en valores de deuda a corto plazo, porque reciben los beneficios casi de inmediato y estos valores es que no presentan fluctuación en los precios.

La sociedad Gardini Inversiones de Centroamérica se ubica en esta categoría.

Los inversionistas moderados tienen como meta mantener el valor del dinero en el tiempo.

Buscan obtener buenos rendimientos, manteniendo la estabilidad del patrimonio, y aceptan fluctuaciones ocasionales que podrían afectar el valor de su inversión.

Los inversionistas arriesgados tienen preferencia por instrumentos de alta rentabilidad, pero que llevan implícito un alto nivel de riesgo.

Buscan obtener máximos rendimientos, aceptando fluctuaciones frecuentes e importantes en valor de su inversión, la cual puede verse afectada negativamente.

La mejor opción de negocio para estos inversores, por la alta rentabilidad que pueden traer consigo, son las acciones.

Con respecto al funcionamiento del mercado inmobiliario, es importante tener en cuenta la siguiente regla:

La ganancia debe obtenerse al comprar y no al vender.

Aquí es donde el hecho de ser un mercado imperfecto se convierte en un beneficio.

Las imperfecciones permiten que existan oportunidades de comprar por debajo del valor normal de mercado.

Los negocios inmobiliarios deben realizarse solo bajo esta condición: Comprar en una situación de excepción, pagando un precio por debajo del valor normal de mercado. En resumen Gardini Inversiones de Centroamérica S.A ha mostrado mejoría en su capacidad para generar flujo operativo, el cual aumentó entre el 2015 y 2016, con dicho flujo logra cubrir prácticamente todos los empleos en activos, deuda y patrimonio, logrando una categoría de riesgo 1, lo cual indica prácticamente con un riesgo nulo en todos los rubros y una gran capacidad para soportar sus deudas y todas las cuentas de exigibilidad. Adicional a lo anterior, Gardini Inversiones de Centroamérica S.A ha logrado resguardar su patrimonio, ello indica beneficio para sus accionistas, incluso después de cubrir el costo de la deuda y el costo de oportunidad de las inversiones. Esto gracias a su capacidad de generar flujo operativo positivo y mantener estables sus activos y pasivos.

## Capítulo IV: Propuesta de modelo de inversión de capital de Gardini Inversiones de Centroamérica, S.A.

En el presente capítulo se procederá a desarrollar una propuesta de modelo de inversión de capital de Gardini inversiones de Centroamérica, S.A., con fundamento en el planteamiento de la información y análisis descrito en los capítulos anteriores.

### 4.1 Generalidades de la propuesta

#### 4.1.1 Justificación de la propuesta

Para el presente proyecto se pretende diseñar un patrón de inversión de capital, de carácter financiero, adaptado a las necesidades de Gardini Inversiones de Centroamérica S.A. Para esta tarea, se utilizarán los principales resultados del análisis de gestión y financiero realizado en los capítulos 1, 2 y 3 anteriormente descritos y se plasmará como evidencia en esta propuesta, considerando las variables más indicadas que incidan en las decisiones gerenciales y financieras de la organización a corto, mediano y largo plazo.

Es importante destacar que actualmente Gardini Inversiones de Centroamérica S.A. no posee un modelo que propicie el descubrimiento de mejores alternativas de inversión que fortalezca la toma de decisiones mediante información precisa que la registrada en la actualidad.

Para valorar una potencial perspectiva financiera en Gardini Inversiones de Centroamérica S.A., la gerencia dispone de indicadores financieros, presentados en el capítulo 2. Sin embargo, estos indicadores son claramente insuficientes para constituir un patrón de inversión de capital eficaz, por lo que será necesario incorporar el uso de herramientas y procedimientos financieros existentes, para su implemento en el transcurso del tiempo y momento oportuno.

La investigación que se desarrolla se fundamenta en los conocimientos e instrumentos dados en el Programa de Posgrado en Administración y Dirección de Empresas de la Universidad de Costa Rica.

#### 4.1.2 Objetivo general de la propuesta

Optimizar la rentabilidad financiera y gestión del riesgo de la empresa Gardini Inversiones de Centroamérica, S.A. con el propósito de incrementar el rendimiento del capital en su mercado afín, por medio de importantes instrumentos y herramientas financieras como mecanismo para alcanzar una mejor administración de sus recursos de forma integral.

#### 4.1.3 Objetivos específicos

- Establecer la misión, visión, valores, políticas de la empresa y reestructuración del diseño de la estructura de la firma instaurando el estándar de Greiner.
- Implementar principios financieros para optimizar la rentabilidad y rendimientos de la empresa en estudio (Análisis financiero integral, de solidez, de liquidez y flujo de caja: horizontal y vertical, Índices financieros -estabilidad, gestión y rentabilidad-, diagrama de solidez, análisis de fuentes y empleo, y análisis de flujos de caja).
- Proponer un nuevo proyecto para incrementar los ingresos de la empresa, además de establecer criterios generales para lograrlo, por medio de las herramientas de valoración de proyectos financieros como su valor actual neto a 3 años y su tasa interna de retorno.
- Introducir un plan de acción con el establecimiento de la implantación de matriz de gestión del riesgo como aspecto básico de la organización.

#### 4.2 Establecimiento de la Misión, Visión, Valores, Políticas de la empresa y Reestructuración del diseño de la estructura de la firma instaurando el estándar de Greiner

Como se indicó en el capítulo 2 la empresa en estudio presenta la ausencia formal de su misión, visión, valores, políticas de la organización, además de un planteamiento de una reestructuración del diseño de la estructural de la organización, filosofía e instructivo empresarial.

Los cuales son planteados y se proponen en conjunto con el modelo de inversión de capital de Gardini inversiones de Centroamérica, S.A.

#### 4.2.1 Propuesta de Misión, Visión, Valores, Políticas de la Organización y Reestructuración del diseño de la estructura de la firma

La misión describe la razón de existir de la Empresa en el mercado.

##### 4.2.1.1 Misión

Hecho el estudio organizacional de la empresa, Gardini Inversiones de Centroamérica S.A. no ha establecido ejecutivamente una misión, por lo que se propone la siguiente:

“Somos una empresa de desarrollo inmobiliario cuyo fin es colocar en manos de cada cliente, la mejor opción de proyecto en calidad, alta tecnología, seguridad, precio y excelente servicio, por medio de un equipo laboral de expertos y profesionales, siempre comprometidos con el marco legal, ambiental y social”.

##### 4.2.1.2 Visión

Gardini Inversiones de Centroamérica S.A. tampoco ha instituido su visión formalmente. La visión es importante porque motiva y orienta al equipo de trabajo y se debe tener a la vista de todos para generar compromiso y responsabilidad.

La visión que se propone para Gardini Inversiones de Centroamérica S.A. es la siguiente:

"Consolidarse en el sector inmobiliario nacional, siendo la más atractiva opción de empresa en desarrollo inmobiliario, en la cual el público se sienta identificado con los productos y servicios que ofrecen, superando sus expectativas, positiva e integralmente, por medio de una dinámica diversa y sostenible”.

#### 4.2.1.3 Valores

Los valores diseñados para la empresa Gardini Inversiones de Centroamérica S.A., son la base donde se enraíza la identidad de su cultura, sus principios éticos y valores morales, que describen la personalidad y comportamiento, los cuales constituyen sus principales normas, es decir los estándares de acciones que guiarán los procesos de toma de decisiones para encaminar con éxito su gestión.

Todos estos patrones deben interactuar de tal forma que Gardini Inversiones de Centroamérica S.A., mejore su competitividad, al aprovechar las oportunidades del mercado costarricense actual para que así se beneficien no solo sus socios, sino también los demás participantes.

1. Identificación con el cliente y los estándares del mercado: La asertividad con el cliente, de lleno en los beneficios obtenidos de la calidad del producto y buen servicio al momento de adquirir ya sean productos o servicios, que la firma dispone.
2. Trabajo en equipo: La labor de trabajo realizada en grupo donde cada participante hace una parte pero todos con un objetivo común, bajo los parámetros del respeto, confianza, compromiso, integración, transparencia, honestidad, excelencia y responsabilidad individual por los actos correspondientes.
3. Innovación: Labor de trabajo diaria con base en la creatividad y aplicación de la tecnología más actual, la cual conduce a la empresa hacia el crecimiento constante dada la capacidad de cada idea e iniciativa de sus actores involucrados".
4. Liderazgo: Desarrollo y práctica de la habilidad de motivar a las personas a que desempeñen su máximo potencial de trabajo para alcanzar los propósitos y objetivos propios de la razón de ser de la empresa.

5. Responsabilidad social: El trabajo, compromiso y obligación, de las partes de la sociedad ya sea como personas o como participantes de la empresa, en su dinámico entorno.
6. Ética: Marco base de costumbres y normas que tutelan y valoran el comportamiento individual de los miembros de la empresa.

Dentro de este marco se propone a la empresa en estudio establecer guías y procedimientos razonables en cada una de las áreas (administrativa, contable, servicios profesionales y servicio al cliente), para el control, verificación y aceptación de los productos y servicios ofrecidos por las Gardini Inversiones de Centroamérica S.A a sus públicos.

El instructivo se preocupa de establecer con claridad los procedimientos, atribución y función de la debida gestión de Gardini Inversiones de Centroamérica S.A. Como parte de la propuesta el instructivo debe contener las disposiciones generales (de los mandos, del directivo, personal administrativo), calendario de actividades, sus vinculaciones correspondientes, servicios y productos, responsabilidades y sanciones.

#### 4.2.1.4 Políticas

En cuanto a las políticas para la empresa Gardini Inversiones de Centroamérica S.A. se propone las de índole contables, son fundamentales para entender la elaboración con la que se realizan los registros y estados financieros.

Dichas políticas no están estructuradas ni formalizadas, por lo que se pretende corregir esta situación mediante el planteamiento de las mismas, plasmadas en este apartado, el cual permite dar apoyo a una mejor gestión de sus actividades y que así se encuentre debidamente documentado.

Las normas se constituyen en la base para el desarrollo e implementación de los procedimientos contables y financieros formales de la empresa Gardini Inversiones de Centroamérica S.A., las cuales se regirán mediante las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC's) y las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF's) correspondientes, considerando además cualquier guía de implementación relevante emitida por la Junta de Normas Internacionales de Contabilidad (en inglés: International Accounting Standards Board (IASB)) para cualquier norma o interpretación.

En ausencia de una norma o interpretación que sea aplicable específicamente a una transacción, a otros hechos o condiciones, se propone a la gerencia el uso de su medida en el desarrollo y aplicación de una política contable, para que su fin último suministre la información que sea:

a) prioridad para las necesidades de toma de decisiones económicas de los responsables;

b) íntegra, de que los estados financieros: - presenten de forma cierta la situación financiera organizacional, el desempeño y administración financiera de la sociedad; - expongan la naturaleza económica de las transacciones, otros eventos y condiciones, en concordancia con su forma legal; - sean libres de prejuicios o sesgos; sean prudentes; y que estén completos en todos sus extremos significativos.

Las políticas contables propuestas importantes para la empresa Gardini Inversiones de Centroamérica S.A. se presentan a continuación:

a) Sistema de registro: que los activos, pasivos, capital, ingresos y gastos, se registren por medio de un procedimiento de devengo, es decir que se debe reconocerse en la contabilidad al momento en que ocurra, no importa cuando se recibe o paga el efectivo, para todas las operaciones que sean distintas a las realizadas por ventas de inmuebles de tipo habitacionales, su diversidad de productos y servicios, ya que se deben registrar por el procedimiento de lo percibido.

b) Reconocimiento de ingresos: que el registro de ingreso por ventas, se reconozca cuando los bienes se procedan a la respectiva entrega y su título se ha transferido.

En cuanto al ingreso que se proceda a medir en la contraprestación del valor razonable cobrado o por cobrar, el neto de los descuentos e impuestos relacionados con las ventas que fueron cobradas en nombre del gobierno.

c) Unidad monetaria: que las actividades comerciales en términos contables y los estados financieros se expresen en colones, moneda de curso legal en la República de Costa Rica.

d) Efectivo y equivalentes de efectivo: La empresa Gardini Inversiones de Centroamérica S.A. debe considerar como efectivo y equivalentes de efectivo, el efectivo en caja y bancos, así como instrumentos financieros a la vista y valores con alta liquidez, fácilmente convertibles en importes de efectivo menor a tres meses.

e) Propiedad, planta y equipo: Los activos fijos que registre la empresa, se debe expresar al costo de adquisición, las mejoras importantes se capitalizaran, mientras que los gastos de mantenimiento y reparaciones menores se proceda a cargar a resultados del ejercicio en que se incurran.

A su vez que los activos se procedan a depreciar por el método de línea recta a las tasas que especifica la Ley del Impuesto Sobre la Renta.

f) Inventarios: son todas las herramientas, instrumentos, insumos y combustible que se utiliza en la urbanización de los terrenos para la venta y la construcción de las casas, por lo que en ningún momento los datos que aparecen en esta cuenta se facturan al público directamente. Estos inventarios han de ser valuados al costo promedio de adquisición y conforme utilizar en las urbanizaciones o construcciones de casas cargando a la cuenta obras en proceso de donde pasan a formar parte del costo conforme se cobren las ventas realizadas.

g) Obras en construcción: en esta cuenta va el acumulo de los costos en que se incurran para la urbanización de los terrenos y la construcción de las casas que la empresa comercializa, al venderse un terreno o una casa, esta cuenta se procede a regularizar con un costo predeterminado al inicio del proyecto, al finalizar cada una de las etapas del mismo se regularizan estos costos y se ajustan contra el costo o ingreso de las diferencias existentes.

h) Impuesto sobre la Renta: De este rubro, se procede a determinar con base en la utilidad contable, ajustada por los ingresos no gravables y gastos no deducibles.

i) Uso de Estimados: Al preparar los estados financieros, la administración de la empresa, deriva efectuar estimados y premisas que afecten los montos informados de activos y pasivos así como los ingresos y gastos mostrados en los estados financieros. Los resultados reales pueden diferir de tales estimados en casos atípicos.

j) Propiedades de Inversión: Las propiedades de inversión corresponden a terrenos y edificios que la empresa en estudio, tiene para generar rentas, plusvalías o ambas. Las propiedades de inversión se proceden a registrar en principio al costo, luego son valuadas a su valor razonable. En cuanto a las diferencias entre el valor razonable y el monto contabilizado, estos se constituyen en ganancias o pérdidas que se reconozcan en los resultados de cada período.

k) Reconocimiento de Ingresos Financieros: Los ingresos financieros han de reconocerse sobre la base de acumulación o del devengado<sup>9</sup>.

9 NIC 18 (2003) – Ingresos, párrafo 30 a).

l) Instrumentos Financieros: Los instrumentos financieros de la Compañía han de ser registrados inicialmente al valor razonable y consisten de efectivo, equivalentes de efectivo, cuentas por cobrar, inversiones disponibles para la venta, inversiones mantenidas hasta el vencimiento y cuentas por pagar.

m) Provisiones: Una provisión ha de reconocerse en el estado de posición financiera, cuando la empresa adquiera una obligación legal o contractual como resultado de un evento pasado y es probable que se requiera de un desembolso económico para cancelar tal obligación.

n) Pólizas de seguro: la sociedad ha de contar con una póliza de todo riesgo de daño físico directo (incendio y terremoto) para sus edificios.

o) Contrato de servicios: Por ejemplo, los servicios contables que la empresa requiera han de realizar el establecimiento de controles de gestión, contables y de auditoría bien claros y definidos para la buena marcha de la empresa.

#### 4.2.1.5 Reestructuración del diseño de la estructura de la firma mediante la establecimiento del modelo Greiner

Un aspecto que se propone mejor por parte de la empresa Gardini Inversiones de Centroamérica S.A., es su estructura organizacional, dado que para alcanzar gran parte de su éxito y estabilidad es tener presente que los cambios permiten mirar hacia nuevos horizontes empresariales.

Una vez indicada dicha razón, se propone a la firma establecer e implementar el patrón de Larry E. Greiner, el cual consta de 6 fases: la creatividad, la dirección, la coordinación, la colaboración y las alianzas.

Ilustración #1  
Modelo de Larry E. Greiner



Fuente: Modelo de Greiner; <https://www.gestiopolis.com/wp-content/uploads/2012/12/gestion-modelos-cambio2.gif>

“...toda organización crece y este mismo crecimiento la obliga a cambiar tanto, su liderazgo como su estructura. Cada fase se divide en dos etapas...: evolución (periodos prolongados de crecimiento en que no hay grandes cambios en la organización) y revolución (periodos previsibles de cambio considerable en la organización)... Cada etapa de crecimiento se verá afectada por una crisis generada por las mismas condiciones que le permitieron el crecimiento inmediato anterior.”<sup>10</sup>.

Actualmente se requiere poner cuidado y atención en particular al departamento contable financiero de la empresa, ya que es el corazón de objetividad de la misma, en cualquier momento de su línea de tiempo existencial.

10 Fuente: <https://www.gestiopolis.com/modelos-de-gestion-del-cambio/>. Modelo de Greiner (2017)

Es por esto que se propone el uso de este modelo a la organización y en particular a la Dirección Financiera, el cual tendrá que coordinar su aplicación, así como liderar la propuesta de inversión y planes de acción correspondiente, con base en las estrategias y decisiones establecidas por la Gerencia General, hacia la búsqueda el resultado esperado y deseado de los objetivos empresariales encaminados hacia el éxito.

#### 4.3 Propuesta de inversión de capital financiera y metodología utilizada (implementación de instrumentos financieros)

El objetivo consiste en elaborar la propuesta del modelo de inversión de capital del escenario financiero para Gardini Inversiones de Centroamérica S.A. que optimice su rentabilidad y gestione su riesgo financiero al tercer cuatrimestre del 2017.

Según lo expresan Gitman y Joehnk (2009, p. 3) una inversión es “Esencialmente cualquier instrumento en el que se depositan capitales con la expectativa de que genere ingresos positivos y/o conserve o aumente su valor”.

El modelo financiero requiere de la información existente sobre la propuesta de inversión, donde es fundamental describir sus bases y que a partir de ahí se realicen los procedimientos y con ayuda de esa base y conocimientos, se genere un escenario resultante, mejore la rentabilidad y gestione el riesgo financiero al tercer cuatrimestre del 2017 de la empresa Gardini Inversiones de Centroamérica S.A.

Se plantea motivar a que la administración tome decisiones de inversión de capital acertadas por medio de la presentación de un modelo que acreciente la rentabilidad y gestione el riesgo financiero en el momento propicio.

Es importante que los socios de la empresa a la hora de tomar decisiones tengan en cuenta los elementos financieros que les permitirá crear una perspectiva estratégica más amplia de la empresa en general, tal y como se enmarcó en el capítulo 1.

Los indicadores financieros son instrumentos que permite mostrar a la empresa en que han tenido que invertir y así considerar los beneficios obtenidos. La nueva propuesta de inversión del capital hace que la empresa pueda obtener mejores rendimientos, la ubicación en el mercado del negocio es fundamental, pues permite hacer inversiones únicamente que vayan en pro al giro de su negocio, aprovechando las oportunidades del mercado y fortalezas de la empresa.

#### 4.3.1 Implementación de instrumentos financieros

La propuesta para la empresa en estudio tendrá tres columnas financieras relevantes: el análisis financiero, valoración de proyectos y gestión de riesgo.

A. Análisis financiero integral, de solidez, de liquidez y flujo de caja: horizontal y vertical, Índices financieros (estabilidad, gestión y rentabilidad), diagrama de solidez, análisis de fuentes y empleo, y análisis de flujos de caja

El análisis financiero exige de una clara expectativa del objetivo y área del análisis, y que no existe en la empresa, la elección y aplicación de las metodologías y instrumentos de análisis más indicadas (ratios, porcentajes y diferencias), el análisis integral (es decir el reconocimiento de causas y efectos completos), el diagnóstico financiero (es decir identificar los elementos de fortaleza y debilidad dentro del área financiera para análisis), y de una o varias propuestas y recomendaciones (orientadas a corregir y eliminar las debilidades y amenazas, y aprovechar y potenciar las fortalezas y oportunidades), con base en el suministro de la información contable, y su realidad organizacional. Esto requiere tener claro aspectos como:

- Que se genere una rentabilidad sobre el patrimonio que retribuye a la misma organización, la cual gana y se reinvierte en sí misma.
- La empresa cuenta con fondos propios dada la presentación de los estados financieros auditados, sin embargo deben analizarse a profundidad y comenzar a maximizar los indicadores financieros establecidos y propuestos.

Después del análisis realizado en el capítulo 3 y habiendo detallado las fortalezas y debilidades de la gestión financiera actual, se identificaron los siguientes instrumentos financieros que deben llevarse a cabo básicamente en 3 formas mensual, semestral y anual.

Análisis vertical y horizontal

Se propone realizar los análisis porcentuales los cuales constituyen el pilar fundamental para comprender la naturaleza, dimensión y magnitudes de las inversiones y fuentes de financiamiento, y sobre los niveles de ingresos, costos, gastos y utilidades de la empresa, y que a su vez permitirán evaluar toda la dimensión financiera, así como observar su comportamiento y evolución a través del tiempo y su impacto.

Al cierre del año fiscal de la empresa en estudio, establecido al 30 de setiembre de cada año se busca identificar los componentes de los estados financieros en los que se ha centrado la inversión de los socios y que permitan evaluar el grado de precisión en la elaboración de presupuestos y los riesgos financieros de la estrategia financiera existente.

Indicadores financieras

Se propone a la empresa Gardini Inversiones de Centroamérica S.A el uso y aplicación de las razones financieras, componentes teóricos fundamentales que permiten diagnosticar la eficacia de las decisiones de la administración financiera de la empresa ya que estas mediciones financieras permiten evaluar su solvencia, solidez, gestión, resultados y su desempeño en el tiempo.

Se recomiendan las razones financieras calculadas en el capítulo 3:

- De Estabilidad: que permite la medición de factores que afectan la estabilidad actual y hacia el futuro de la empresa, su solidez, financiamiento y el riesgo sobre sus operaciones.

- Razón circulante: Activo Circulante (caja e inversiones, cuentas por cobrar e inventarios)/Pasivo Circulante (cuentas documentos y retenciones por pagar); el resultado indica la medida de la capacidad de cobertura de los activos circulantes a las obligaciones de corto plazo, pero no la liquidez que depende de que esos activos circulantes se conviertan y generen liquidez rápida o lentamente.
- Prueba del ácido: Activo Circulante (caja e inversiones, cuentas por cobrar) – Inventario/Pasivo Circulante (documentos, cuentas, impuestos y gastos por pagar); permite medir la capacidad de cobertura de los activos más líquidos a los pasivos de corto plazo, asumiendo que los inventarios son de ventas lentas (baja liquidez).
- Razón de deuda: Pasivo Total/Activo Total; el resultado que se obtenga indica la proporción de los activos que se financian, con pasivos.
- Razón deuda Corto Plazo: Pasivo Corto Plazo/Pasivo Total; el resultado obtenido muestra la proporción de deudas a corto plazo dentro del pasivo total, cuyo nivel aumenta la exigibilidad y el riesgo.
- Razón deuda financiera Corto Plazo: Pasivo Financiero a Corto Plazo/Pasivo a Corto Plazo; el resultado obtenido muestra la proporción de pasivos financieros de corto plazo, lo que causa efecto de riesgo y la exigibilidad de deudas (prestamos, bonos, certificados e intereses de corto plazo)
- Índice de endeudamiento: Pasivo Total/Patrimonio; el resultado obtenido muestra el financiamiento de recursos aportados por los acreedores en relación con los recursos de los accionistas.
  - Gestión: Su aplicación resulta en obtener las medidas del desempeño y la gestión operativa de la organización en la dirección de sus inversiones.

Adicionalmente ajusta la validez y el grado de confianza alcanzado en la gestión de los recursos, para adquirir las ganancias deseadas del negocio.

- Rotación de inventario: Costo de ventas/Costo de Inventario; el resultado obtenido, indica el número de veces que se vende el inventario en un periodo (mes o año).
- Rotación de activo circulante (RAC): Ventas/Activos Circulante; el resultado obtenido tiene como objetivo decir que invertir en activos circulantes (cuentas por cobrar, inventario y otros) genera ventas, por lo que esta rotación mide la capacidad del activo circulante para cumplir con su misión del generar ingresos (cuanto genera de ventas cada colon o dólar invertido en activo circulante).
- Rotación de activo fijo (RAF): Ventas/Activo Fijo Neto; invertir en activo fijo (inmuebles, maquinaria, equipo, vehículos y mobiliario), su fin es apoyar las operaciones para cumplir con la función de ventas, por lo que esta rotación permite medir la capacidad del activo fijo para generar ventas (cuanto genera de ventas cada colon invertido en activos fijos).
- Rotación activo a largo plazo (RLP): Ventas/Activo Fijo y de Largo Plazo; adicionalmente a los activos fijos, existen activos financieros e intangibles, como inversiones a largo plazo, sistemas de información y derechos de marca, sobre los cuales debe medirse su contribución, ya que forman parte de todas las inversiones de la empresa y consumen financiamiento, por lo cual esta rotación permite medir el aporte de todos los activos de largo plazo para generar ingresos (cuanto genera de ventas cada colon invertido en activos largo plazo).
- Rotación de activo total (RAT): Ventas/Activo Total; todas las inversiones en activos tienen como objetivo final contribuir a las operaciones para apoyar y generar ventas, por lo que esta rotación permite medir la efectividad de todos los activos para generar ingresos (cuanto genera de ventas cada colon invertido en activos).

- Rentabilidad: Permite medir los niveles de rentabilidad que obtiene la empresa de sus operaciones, obtenido del resultado de sus ingresos, activos y patrimonio.
- Margen de utilidad bruta (MUB):  $\text{Ventas} / \text{Costo de Ventas}$  (materia prima, mano de obra directa e insumos de producción); su resultado indica el margen de utilidad obtenido después de cubrir el costo de ventas o costo de producción.
- Margen de utilidad de operación (MUO):  $\text{Ventas} / (\text{Costo de Ventas} / \text{Gastos de Operación} (\text{Gastos de Administración y Gastos de Ventas}))$ ; da como resultado el margen de utilidad obtenido sobre la operación directa y normal de la empresa, antes de gastos financieros e impuestos.
- Margen de utilidad neta (MUN):  $\text{Ventas} / (\text{Costo de Ventas} / \text{Gastos de Operación} (\text{Gastos Financieros, Otros Ingresos y Gastos, Impuestos}))$ ; permite mostrar el margen de utilidad neta final obtenido sobre las ventas.
- Rendimiento de operación sobre activos (ROA):  $\text{Utilidad de Operación} / \text{Activo Total}$ ; genera utilidad de operación por parte del activo total invertido, independientemente del financiamiento (cuanto genera de utilidad de operación cada colon del activo).
- Rendimiento sobre la inversión total en inglés se indica *Return on investment* (ROI-RSI):  $\text{Utilidad Neta} / \text{Activo Total}$ ; la utilidad neta generada por parte del activo total (cuanto genera de utilidad neta cada colon del activo).
- Rentabilidad sobre el patrimonio RSP (Return on equity- ROE):  $\text{Utilidad Neta} / \text{Patrimonio}$ ; es decir el rendimiento final sobre el patrimonio que resulta de la utilidad neta sobre el capital total de los accionistas.

Diagramas de solidez

Las pretensiones que surgen del principio financiero prioritaria en el que todo capital debe invertirse con una fuente cuyo vencimiento debe estar acorde con el período de recuperación del activo y se aplica a todo el Balance General para valorar el equilibrio completo entre activos y fuentes de pasivo y patrimonio.

Los diagramas germinan una vez determinado el análisis de estructura financiera que indica los activos de menor a mayor liquidez y las fuentes de menor a mayor exigibilidad, realizando comparar la parte superior del diagrama, los activos menos líquidos con las fuentes menos exigibles, así como los activos más líquidos con las fuentes más exigibles, de forma que identifique la existencia o no del equilibrio financiero.

Las dos reglas que se cumplen estrictamente para valorar la solidez y el riesgo asociado son:

1. Que los activos de largo plazo se encuentren financiados con al menos el 50% del Patrimonio, para garantizar que la parte menos líquida de los activos se financien con fuentes que no asocien compromiso de deuda, además el activo de largo plazo restante debe ser financiado con pasivo de largo plazo y nunca con pasivo de corto plazo.

2. Que la totalidad del activo circulante este financiado con pasivo de largo plazo o patrimonio en al menos un 15%, para asegurar que estos activos se financien en su generalidad con pasivos de corto plazo y así conseguir un margen de cobertura aceptable del activo al pasivo circulante.

Queda claro, que a mayor holgura al cumplir ambas reglas, se tendrá una mayor solidez y como resultado un menor riesgo.

La importancia que la solidez tiene un uso inverso al riesgo:

- alta solidez con lleva a un bajo riesgo y una baja solidez genera un alto riesgo.

El valor de los diagramas de estructura financiera de importancia y efectividad resulta de comparar entre varios períodos para valuar tendencias.

La presentación de una estructura financiera óptima, por medio de indicadores que permitan tener los rendimientos óptimos esperados.

Permite vislumbrar el norte de la empresa y expone el conocimiento a los socios de que la estructura financiera óptima ayuda a mejorar rentabilidades y gestionar el riesgo financiero asociado.

La estructura de capital, a como se constituya, afecta la rentabilidad de las empresas, por cuanto los costos de los recursos con los que opera una entidad varían según su fuente.

En la empresa Gardini Inversiones de Centroamérica S.A., el diseño de una estructura de capital con recursos de fuentes diversas es un elemento importante a considerar en la construcción de un modelo de inversión de capital.

El rendimiento que pueden tener los accionistas invirtiendo y diversificando su capital en otros activos, productos, servicios o proyectos, y apalancándose más a nivel financiero resulta ser de mayor impacto a nivel de rendimientos y rentabilidad para sí misma, que tratar de cubrir todos los gastos con su capital propio.

Permitir un aumento a nivel de apalancamiento financiero hace que las rentabilidades de los socios sean mayores, logrando que tengan menos dinero invertido propio con una generación de flujos de efectivo más alta, de la mano de una eficiente gestión del riesgo.

Si se aumentan los pasivos a largo plazo, a nivel de financiamiento bancario, invirtiendo en proyectos de su mercado afín, resulta en dinero disponible para devolverles a los socios, que les permita alcanzar un crecimiento estable y expandir más su negocio, ver figura # 6 a continuación:

Figura #6  
 Estructura Financiera Propuesta  
 Gardini Inversiones de Centroamérica S.A.

- L I Q U I D E Z +	Terreno	CAPITAL PROPIO	- E X I G I B I L I D A +		
	Edif. Instal.			PASIVO A LARGO PLAZO	
	Maq. Equipo				Cuentas x Pag.
	Inventario				Gast. Acum.
	Cuentas x Cob				Préstamos y Certif. x pagar
	Bancos o Inv. Trans.				

Fuente: Elaboración propia

Análisis de fuentes y empleos

En relación con los esquemas de solidez se desarrolla el análisis de fuentes y empleos. Este análisis se desarrolla en 5 etapas.

1. Evaluación del grado de solidez de la estructura financiera del período inicial (diagramas de solidez)
2. Análisis de las fuentes de fondos del período.
3. Análisis de los empleos de fondos del período.
4. Análisis comparativo entre fuentes y empleos para determinar grado de equilibrio.
5. Análisis comparativo de la solidez de la estructura financiera inicial versus la final del período.

Las fuentes de fondos son: los aumentos en cuentas de pasivo, patrimonio, disminuciones en cuentas de activo y la depreciación, este último ya que no representa una salida real de efectivo. Se ordena de menor a mayor exigibilidad. Ver anexos para ver detalle de cuentas.

Los empleos de fondos son: los aumentos en activo, disminuciones en pasivos y patrimonio. Se ordenan de menor a mayor liquidez. Ver anexos para ver detalle de cuentas.

En el capítulo tres se mostró el estado financiero realizado en el que se compararon los balances requeridos de dos períodos: 2015-2016, generando las variaciones absolutas de un año a otro y seleccionando las cuentas respectivas en empleos o en fuentes, de acuerdo a la naturaleza de la cuenta, su aumento o disminución y seguidamente se clasificaron por exigibilidad o liquidez según el resultado obtenido. En el estado financiero se analizó el grado de exigibilidad de las fuentes así como los rubros de liquidez de los empleos, concluyendo tanto en el análisis como en la comparación de las fuentes que financiaron cada empleo y que están o no en equilibrio.

Análisis de Flujo de Caja

La gestión y análisis del flujo de caja representa un área de vital importancia en cualquier empresa, debido al alto impacto en la capacidad de generar la liquidez suficiente para hacer frente a sus compromisos, tiene efecto directo en niveles liquidez, endeudamiento, capacidad de pago y valoración.

Se mencionan 5 niveles de flujos en la empresa:

I. Flujo de las operaciones: flujo generado al final de la operación (utilidad neta) después de los impuestos y antes de los gastos financieros (si se llegaron a tener), más la depreciación, los gastos financieros y otros gastos que no usan efectivo.

II. Flujo de corto plazo: flujo de operaciones menos aumento en el circulante neto operativo (Activo circulante de operación menos Pasivo circulante espontáneo)

a) Activo circulante de operación: Activo circulante menos Efectivo y equivalentes (Caja, bancos e inversiones en valores CP que no son inversiones permanentes sino reservas de liquidez disponibles).

b) Pasivo circulante espontáneo: Pasivo circulante de generación espontánea, renovables y sin costo financiero (cuentas por pagar a proveedores comerciales y otros pasivos acumulados no financieros). Pasivo circulante menos deuda financiera a corto plazo (préstamos bancarios, bonos y obligaciones financieras de corto plazo).

III. Flujo después de pago a fuentes: flujo restante después de operaciones de corto plazo y luego de cubrir costo de fuentes de financiamiento (si se llegan a tener).

IV. Flujo después de inversiones de largo plazo: flujo de caja restante después de las operaciones de corto plazo, cobertura de fuentes de financiamiento e inversiones en activos de largo plazo.

V. Flujo neto de caja: flujo anterior más cambios en cuentas patrimoniales.

Dado lo anterior, según la capacidad que tenga la organización para ir cubriendo sus diferentes necesidades de flujo de caja, existen 4 categorías que clasifican la gestión del flujo de caja de la organización.

A). Categoría 1: flujo de caja autosuficiente, cubre todos sus flujos y tiene remanente al final. Representa un riesgo nulo o muy bajo.

B). Categoría 2: flujo de caja de corto plazo y pago a fuentes, ya que cubre sus inversiones en corto plazo y obligaciones de financiamiento, pero no le alcanza para cubrir inversiones de largo plazo. Representa un riesgo discreto y bajo.

C). Categoría 3: flujo para operación de corto plazo, ya que solo cubre sus inversiones de corto plazo y requiere nuevo financiamiento ya sea con deuda o patrimonio para seguir creciendo. Representa riesgo significativo por su dependencia de nuevas fuentes para financiar todo su crecimiento de largo plazo.

D). Categoría 4: flujo de caja insuficiente, siquiera puede cubrir sus operaciones e inversiones de corto plazo, esto debido a que hay pérdidas o utilidades sumamente bajas. Riesgo muy alto, la organización puede declararse sin fondos para seguir operando en cualquier momento por lo que arriesga la continuidad de la organización.

#### B. Valoración de proyectos: VAN, TIR y Financiamiento

Para la empresa en estudio, la parte medular y central de la investigación, radica desde el punto de vista financiero, siendo el centro esencial de la propuesta la inversión de capital, a través del uso de métodos como la valoración de proyectos, es el valor actual neto (VAN) y la tasa interna de retorno (TIR), el objetivo de invertir en un nuevo proyecto que la empresa Gardini Inversiones de Centroamérica S.A. dispone, consiste en direccionar al máximo la ganancia, el rendimiento y la contribución sobre el capital mismo, además, de ocuparse en minimizar o asumir un nivel de riesgo aceptable, de acuerdo a los objetivos y perfiles de sus inversionistas.

Los métodos más usados para valorar las inversiones de capital son el Valor actual neto (VAN) y la Tasa interna de retorno (TIR).

Cada proyecto de inversión se debe manejar individualmente, el cual debe valorarse financieramente para determinar si es conveniente o no realizar la inversión, no obstante puede haber más de un proyecto relacionados entre sí, para los cuales se deben valorar. Para la valoración de proyectos se deben seguir estos pasos básicos:

1. Determinar la estrategia y lo que se pretende lograr con la inversión.
2. Estimar cuánto es la expectativa de ganancia.
3. Determinar todo lo necesario de la inversión como costos y aspectos legales.
4. Realizar una proyección de flujo de caja entre 3 a 5 años teniendo en cuenta solo las partidas que representan una salida real de efectivo, además de otros aspectos como crecimientos esperados.

5. Calcular al menos dos indicadores financieros básicos que permitirán determinar la conveniencia de la inversión o no: el VAN (valor actual neto) y el TIR (tasa interna de retorno).

De seguido, se deben establecer mecanismos de seguimiento y control del proyecto a realizar, y no se escapa indicar que se pueden requerir ajustes de presupuesto de caja.

Las etapas para la construcción de cada uno de los flujos proyectados incluyen lo siguiente:

- Determinación de los ingresos y egresos sujetos al efecto impositivo.
- Identificación de gastos no relacionados con flujo de efectivo (depreciaciones, amortizaciones de intangibles, etc.).
- Valor del efecto impositivo del proyecto.
- Determinación del flujo de efectivo incremental en el proyecto excluyendo gastos no relacionados con efectivo.

Excluyendo gastos no relacionados con efectivo y determinar el flujo de efectivo incremental en el proyecto.

De la magnitud de los flujos de caja se obtienen los resultados de los rendimientos y ganancias, implicando ser bajos en unos años y altos en otros periodos, lo cual no será cierto que se produzcan beneficios uniformes en todos los años, resultando en que habrá periodos que aporten altas ganancias, mientras que otros años producirán bajas utilidades e incluso pérdidas.

Los flujos de caja proyectados para los escenarios de la empresa en estudio, incluirán los umbrales de tiempo para el desarrollo y conclusión del proyecto inmobiliario, asimismo considerará los efectos impositivos por el pago del impuesto sobre la renta para un proyecto de esta naturaleza.

4.3.2 Variables financieras previas: inversión en activo fijo, costo de construcción (movimiento de tierra), construcción de residencia, gastos (otros)

Para dicha propuesta, la empresa facilitó aspectos numéricos que se proponen en la siguiente tabla:

Tabla 1: Inversiones previas a la puesta en marcha

Rubro	Sub - total (millones de colones)	Total (millones de colones)
<b>a) Permisos y planos</b>		<b>¢8.500.000</b>
<b>b) Costo de Movimientos de tierra</b>		
Limpieza preliminar		<b>¢100.000</b>
<b>c) Valor del activo</b>		
Terreno	¢110.674.098	
Vehículo	¢10.954.890	
Total del valor del activo		<b>¢121.628.988</b>
<b>d) Otros gastos menores</b>		
Costos de Construcción Obra Gris	¢97.182.095	
Otros (Indirectos)	¢176.045.024	
Total otros gastos menores		<b>¢273.227.119</b>
<b>Total de inversiones del proyecto</b>		<b>¢403.456.107</b>

Fuente: elaboración propia con datos de la empresa

De la tabla anterior se desglosa que la empresa para llevar a cabo la inversión en proyectos de tipo habitacional; además, se requiere de una inversión previa a la puesta en marcha de ¢403.456.107 millones de colones aproximadamente.

Es importante mencionar que la construcción del edificio, que se estima se desarrolla en un plazo similar al anterior proyecto ver capítulo 2.

4.3.2.1 Estimaciones de ingresos y egresos de la propuesta de inversión de capital en proyectos de bienes inmuebles de tipo habitacional

a. Estimación de Ingresos: precios de venta, distribución temporal

- Los beneficios provienen básicamente de una fuente:

Ingreso por venta: El ingreso por venta es la principal fuente de beneficios del proyecto. Se origina de la compra del inmueble por los públicos meta. Como se mencionó en el capítulo dos sobre la actividad que se dedica la empresa de la venta y reventa de bienes inmuebles de tipo habitacional, el nuevo panorama de inversión, consta de cuatro apartamentos, cada uno de ellos con un disponible de 220 metros cuadrados aproximadamente para vender. En la siguiente tabla se presentan los datos base utilizados para estimar este ingreso:

Tabla 2: Ingreso por venta

Apartamentos	Metros cuadra	Precio de venta
Primer	220	₡180.166.056
Segundo		
Tercero		
Cuarto		
Total	880	₡720.664.224

Fuente: elaboración propia con datos de la empresa

Con el propósito de mantener un enfoque conservador; se proyecta una ocupación paulatina para el primer año hasta alcanzar un 100,0% de venta y para el resto de los años en estudio se mantendría el panorama de forma consecuente, tal y como se muestra a continuación:

- Primeros 6 meses de operación se proyecta una ocupación del 35%.
- Del mes 6 al mes 12, la ocupación proyectada será de un 65%.
- A partir del mes 12 y para el resto del flujo se espera una ocupación del 100,0%

Se indica la proyección de establecer el precio en moneda nacional.

Se considera pertinente utilizar el colón, en cuanto a que los ingresos del proyecto son en colones y requiere colones para atender sus principales gastos, además de una mayor estabilidad de dicha moneda.

- Supuestos y criterios para la realización de la valoración

Tasa de crecimiento

La empresa proyecta pactar un incremento en el precio de la venta que estará en un rango entre un 3,0 y un 5,0%, según la información que se cuenta de la empresa, dado que esta tasa de incremento es acorde con la práctica del mercado.

Para el presente estudio se toma el promedio de dicho rango de incrementos, es decir, se proyecta un incremento en el precio de venta de un 4,0% anual, paralelo al porcentaje de la inflación según el Banco Central de Costa Rica (BCCR) <sup>11</sup>.

11 Periódico El Financiero de Costa Rica (2017). “Banco Central proyecta un crecimiento del 4,1% para el 2017 y deja sin cambios su meta de inflación”.

- Valor en libros

Según el capítulo 1, en el marco teórico, se debe determinar si existe una ganancia o pérdida en la liquidación de los activos, pues este movimiento es gravado por el impuesto de renta respectivo. Por lo tanto, para este cálculo se debe conocer el valor en libros de los activos, que para el caso del vehículo, consiste en restarle a su costo histórico la depreciación acumulada.

El cálculo del valor en libros del vehículo es el siguiente:

Tabla 3: Cálculo del valor en libros del vehículo al final del año 3

Item en millones de colones	Monto
Costo histórico	₡10.954.890
(-) Depreciación acumulada 3 años:	-₡6.572.934
<b>Valor en libros del vehículo año 3:</b>	<b>₡4.381.956</b>

Fuente: elaboración propia

- Valor de desecho

Una vez determinado el valor de mercado del activo y su valor en libros, se procede a estimar el valor de desecho del activo, tal y como se muestra en la siguiente tabla:

Tabla 4: Cálculo del valor de desecho del vehículo

<b>Determinación del valor de desecho</b>	
Valor comercial	Vehículo ₡7.500.000
- Valor en libros	(₡4.381.956)
Utilidad antes impuestos	₡3.118.044
- Impuestos (30 %)	(₡935.413)
Utilidad después de impuestos	₡2.182.631
+ Valores en libros	₡4.381.956
<b>Valor de desecho</b>	<b>₡6.564.587</b>

Fuente: elaboración propia

De la tabla anterior resulta el valor de desecho del vehículo de  $\text{C}\$6.564.587$  millones de colones.

b. Estimación de egresos

Gastos del proyecto: Para el proyecto en estudio, los gastos se dividen en el siguiente rubro:

✓ Gastos de administración y venta

La empresa proyecta en el rubro de gastos por administración y venta del edificio, en relación a que adquirirá los servicios de una empresa especializada y no contratará personal directamente. Su estima de costo mensual para el servicio de administración y ventas es de  $\text{C}\$68.368.646$ . Se proyecta que este monto tenga un incremento anual del 4,0%, dado su reciprocidad con la inflación antes indicada.

Gastos de depreciación del vehículo

Este método se aplica considerablemente en la práctica, debido a su facilidad. El procedimiento de línea recta también se justifica a menudo sobre una base más teórica.

Cuando la obsolescencia progresiva es la causa principal de una vida de servicio limitada, la disminución de utilidad puede ser constante de un periodo a otro. En este caso el método de línea recta es el apropiado, según se establece en la Ley N°7092 denominada Ley del Impuesto sobre la Renta (1988)<sup>12</sup>. En la siguiente tabla se muestra el cálculo del gasto por depreciación para el caso en estudio:

Tabla 5: Cálculo del gasto por depreciación por línea recta

Gasto por depreciación	En millones de colones
Costo	$\text{C}\$10.954.890$
(/) Años (10) * # años	10
(=) Depreciación Acumulada	$\text{C}\$1.095.489$

Fuente: elaboración propia

12 Fuente: Ley Del Impuesto Sobre La Renta n° 7092, de Presidencia de la República.- San José, a los veintiún días del mes de abril de mil novecientos noventa y ocho.

El gasto por depreciación es de naturaleza no erogable, por lo cual, a pesar de que se considera en el flujo como un gasto deducible para el cálculo del impuesto sobre la renta que deberá cancelarse, se debe volver a sumar al flujo luego del cálculo de la utilidad después de impuestos, pues realmente no significó una salida de efectivo.

Para un proyecto como el que se estudia en el presente documento, y según lo establece la Ley N° 7092 denominada Ley del Impuesto sobre la Renta (1988), la tarifa de impuesto de renta que se deberá cancelar es equivalente al 30%.

✓ Tasa de descuento

Para su estimación, el encargado de la contabilidad, de la empresa el Sr. Barboza, facilitó se proporcione una tasa relevante con la que desea evaluar este proyecto y que corresponde a un 10,5%, siendo este el rendimiento mínimo exigido.

Esta es la tasa que se utiliza como tasa equivalente al costo de capital para el proyecto en estudio.

No obstante, esta tasa aplica siempre y cuando sean los inversionistas quienes financien la totalidad de la inversión requerida.

En caso de que se financie una parte del proyecto utilizando pasivos bancarios, este apalancamiento agrega mayor riesgo a la propuesta de inversión; por lo tanto, los inversionistas plantean que ante este contexto, pretende un rendimiento que como mínimo sea del 12,0%, lo cual refleje ese mayor riesgo asumido.

Por lo tanto, se utiliza la tasa indicada cuando se evalúa el proyecto con apalancamiento bancario.

#### 4.4 Flujo de caja para la inversión de capital del proyecto

Con la información antes descrita, se procede a elaborar el flujo de caja del proyecto, inicialmente el flujo financiero sin considerar apalancamiento con costo y en un segundo escenario, se despliega el flujo con financiamiento bancario.

#### 4.4.1 Flujo de caja del proyecto sin apalancamiento financiero

Para la elaboración del flujo de caja de la empresa, se utiliza toda la información puntualizada hasta el momento en el presente capítulo, en la mayoría de los casos las cifras indicadas corresponden a operaciones con cálculos simples de suma, resta, multiplicación y división.

Por lo cual se modera presentar explícitamente su cálculo y se deriva el presentar al resultado en el flujo de caja. Tal es el caso de los ingresos, se multiplica el número de apartamentos, por el precio de venta correspondiente.

Cuando se procure de algún cálculo más complejo, se canaliza su explicación detallada, que permita al lector verificar fácilmente las cifras visibles.

En apartados anteriores se describen los supuestos utilizados para estimar los ingresos y gastos del proyecto. Además, se menciona la forma en que se obtienen las otras variables necesarias para elaborar el flujo de caja, como es la valoración de la inversión inicial, el cálculo del valor de desecho y la tasa de descuento a utilizar.

En este primer flujo, se parte del supuesto de que los socios aportan el 100% de la inversión requerida para la construcción y operación del edificio.

Esta acción permite saber si el proyecto es rentable por sí mismo, sin incluir otras fuentes de financiamiento. Por tal razón, la siguiente tabla muestra el flujo de caja del proyecto sin apalancamiento financiero:

Tabla 6: Flujo de caja del proyecto sin apalancamiento financiero

<b>Flujo de caja del proyecto</b>				
	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>
Ingresos por Ventas		¢720.664.224	¢720.664.224	¢720.664.224
Egresos				
- Gastos administrativos y de ventas		-¢68.368.646	-¢95.716.105	-¢95.716.105
- Depreciación		-¢1.095.489	-¢2.190.978	-¢3.286.467
Utilidad antes de impuestos		¢651.200.089	¢622.757.141	¢621.661.652
- Impuesto sobre renta (30 %)		-¢195.360.027	-¢186.827.142	-¢186.498.496
Utilidad después de impuestos		¢455.840.062	¢435.929.999	¢435.163.156
+ Depreciación edificios		¢1.095.489	¢2.190.978	¢3.286.467
- Costo de vehiculo	-¢10.954.890			
- Costo del terreno	-¢110.674.098			
- Inversión	-¢281.827.119			
+ Valor de desecho				¢6.564.587
= Flujo de Caja Neto	-¢403.456.107	¢456.935.551	¢438.120.977	¢445.014.210
VAN (al 10.5 %)	¢698.701.959			
TIR		96,87%		

Fuente: elaboración propia

Como se aprecia en la tabla anterior, todos los años generan un flujo de caja resultante positivo. En el año 3 se observa que luego del flujo neto del proyecto, se incluye un monto de ¢6.564.587 millones que corresponde al valor de desecho del vehículo, cuyo cálculo se expuso en párrafos anteriores.

A continuación se muestran las herramientas financieras que según se describe en el primer capítulo de este trabajo, serán utilizadas para la valoración del flujo de caja proyectado.

#### 4.4.1.1 Calculo de los indicadores de rentabilidad por medio de la valoración de proyectos Valor actual neto (VAN) y Tasa interna de retorno TIR, sin financiamiento

Como se indicó en el capítulo 1, el VAN es la principal herramienta que se utiliza para la toma de decisiones.

Para su cálculo se utiliza la siguiente fórmula, la cual fue expuesta en el marco teórico:

$$VAN = \sum_{t=1}^n \frac{V_t}{(1+k)^t} - I_0$$

Utilizando los datos del caso en estudio, el cálculo del VAN resulta y muestra a continuación:

Cálculo del VAN para el flujo sin apalancamiento financiero, con datos en millones de colones:

	AÑO 1	AÑO 2	AÑO 3
VAN =	<u>¢456.935.551</u> +	<u>¢438.120.977</u> +	<u>¢445.014.210</u>
	(1+0,105) <sup>1</sup>	(1+0,105) <sup>2</sup>	(1+0,105) <sup>3</sup>
Inversión Inicial =	-¢403.456.107		
Valor Actual Neto (VAN) =	¢698.701.959		

Del cálculo anterior se desglosa que el proyecto está generando un VAN de ¢698.701.959, aplicando la teoría descrita en el capítulo I, ante un VAN positivo, como el que refleja el cálculo anterior, el proyecto es financieramente recomendable.

Cálculo del TIR para el flujo sin apalancamiento financiero, con datos en millones de colones

Aplica la TIR a los flujos descritos en la tabla 6, da como resultado de 96,87%.

Como se nombra en el marco teórico del presente estudio, el resultado de la TIR debe compararse con la tasa de costo de capital que para este caso es del 10,5%, lo que indica que teóricamente el proyecto debe aceptarse, conviniendo su recomendación con la que arroja el VAN.

#### 4.4.2 Flujo de caja del proyecto incluyendo apalancamiento financiero

Como se mencionó en el primer capítulo de este trabajo, el proyecto se debe analizar sin apalancamiento financiero para estipular su rentabilidad por sí mismo, tal y como se muestra en secciones anteriores.

No obstante, se considera valioso para los inversionistas, conocer un segundo escenario considerando el apalancamiento financiero, específicamente lo que corresponde a financiar la parte del proyecto con deuda bancaria.

Esto, si bien enlaza otorgarle al Banco parte de la rentabilidad de la inversión de sus recursos propios en el proyecto, permite a los socios invertir sus recursos propios en otros proyectos, productos o servicios y a la vez, igualmente llevar a cabo la inversión que se estudia en el presente trabajo.

Para este segundo escenario, se buscó para la empresa información de una cotización de un banco privado, cuyos datos más relevantes se resumen a continuación:

- Monto del préstamo: equivalente a un 90,00% del costo de la construcción del edificio, es decir ₡363.110.496.
- 5 años con el 7,00 % de interés anual
- Impuesto sobre la renta: 30 %
- Tasa de interés anual: 7,0%

Para incluir el financiamiento al flujo de caja, es necesario que se construya una tabla de pagos, que muestre para cada periodo el rubro correspondiente a amortización, saldo del préstamo y para efectos del presente estudio, se debe incluir el dato del gasto financiero neto de impuesto de renta.

La amortización al principal, al no ser considerada como un gasto contable, sino como la amortización de un pasivo, no es deducible de renta, no obstante sí significa una salida de efectivo, por lo cual debe considerarse en el flujo.

A continuación se presenta la tabla de pagos del financiamiento bancario, según la información que se indicó anteriormente:

Tabla 7: Tabla de pagos financiamiento bancario

**CUOTA VARIABLE (AMORTIZACION CONSTANTE)**

Periodo	Cuota	Intereses	Amortiz	Saldo	Intereses Netos
hoy				363.110.496	
1	98.039.834	25.417.735	72.622.099	290.488.397	21.605.075
2	92.956.287	20.334.188	72.622.099	217.866.298	17.284.060
3	87.872.740	15.250.641	72.622.099	145.244.199	12.963.045
4	82.789.193	10.167.094	72.622.099	72.622.099	8.642.030
5	77.705.646	5.083.547	72.622.099	-	4.321.015
		76.253.204			64.815.224

Fuente: elaboración propia

Para evitar duplicidad de información y porque se considera práctico para analizar esta sección, el flujo de caja con apalancamiento financiero se parte del último renglón del flujo de caja que se muestra en la tabla 8, es decir, a partir del flujo de caja resultante. A este flujo se le suman los préstamos bancarios y se le restarán los costos y gastos asociados, como la amortización al principal. A continuación se muestra el flujo de caja del proyecto, considerando el apalancamiento financiero:

Tabla 8: Flujo de efectivo del proyecto con apalancamiento financiero

<b>Flujo de caja del socio</b>				
	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>
Flujo de caja del proyecto	-C403.456.107	C456.935.551	C438.120.977	C445.014.210
+ Prestamo	C363.110.496			
- Amortizaciones		-C72.622.099	-C72.622.099	-C72.622.099
- Intereses despues de impuestos		-C21.605.075	-C17.284.060	-C12.963.045
= Flujo de Caja Neto	-C40.345.611	C362.708.377	C348.214.818	C359.429.066
VAN (al 12 %)	C816.930.385			
TIR	894,77%			
TIR del Proyecto (A)	96,87%		▼	
TIR del Socio (B)	894,77%		▼	
Apalancamiento (B/A)	9,237			

Fuente: elaboración propia

En la tabla anterior se estima el monto del financiamiento bancario por ₡363.110.496. Asimismo, es importante notarse la amortización del principal.

Es importante resaltar que bajo este nuevo escenario, la inversión inicial es inferior, los flujos de los años 1, 2 y 3 son positivos.

Como se menciona en apartados anteriores, para el flujo con apalancamiento financiero, los socios exigen una tasa de relevante del 12,0%, superior a la que se utilizó para evaluar el flujo sin apalancamiento financiero, pues en este caso, el riesgo para el desarrollo de la propuesta de inversión, se incrementa al existir una obligación bancaria.

Bajo este nuevo escenario, se deriva examinar mediante el uso de las herramientas financieras pertinentes, la condición del flujo de caja.

4.4.2.1 Cálculo de los indicadores de rentabilidad por medio de la valoración de proyectos Valor actual neto (VAN) y Tasa interna de retorno TIR, con financiamiento

Cálculo del VAN para el flujo con apalancamiento financiero, con datos en millones de colones:

En la siguiente tabla se muestra el cálculo del VAN para el flujo de caja después de financiamiento:

Datos en millones de colones:

	AÑO 1	AÑO 2	AÑO 3
VAN =	<u>₡362.708.377</u>	+ <u>₡348.214.818</u>	+ <u>₡359.429.066</u>
	(1+0,12) 1	(1+0,12) 2	(1+0,12) 3

Inversión Inicial = - ₡40.345.611

Valor Actual Neto (VAN) = ₡816.930.385

Como se aprecia con anterioridad, el VAN del flujo con apalancamiento financiero es de ₡816.930.385 por lo que la teoría indica que se debe recomendar el proyecto

Cálculo del TIR para el flujo con apalancamiento financiero, con datos en millones de colones

El cálculo de la TIR para el flujo de caja expuesto en la tabla 21, se obtiene un resultado de 895%, dada una tasa de costo de capital del 12,0%.

#### 4.5 Resumen del flujo de caja del proyecto antes y después de apalancamiento financiero

Para finalizar el presente capítulo, a continuación se presenta una tabla resumen de los principales indicadores financieros aplicados al flujo de caja y después de apalancamiento financiero:

Tabla 9: Resumen de indicadores financieros

Variable	Parámetro teórico para recomendación positiva	Sin apalancamiento financiero	Con apalancamiento financiero
VAN (millones de ₡)	> ₡ 0,0	₡698.701.959	₡816.930.385
TIR	> costo capital (10,5% sin financiamiento y 12,0% con financiamiento)	96,87%	894,77%

Fuente: elaboración propia

A pesar de que ambas inversiones no se pueden conjugar de forma simple, ya que son esencialmente diferentes en cuanto a su riesgo, de la tabla anterior se desprende que teóricamente tanto el flujo sin apalancamiento financiero como el flujo considerando apalancamiento financiero, apoyan la recomendación de aceptar la inversión de capital. Las dos herramientas financieras que se resumen en la tabla anterior coinciden en la puesta en marcha de realizar dicha inversión.

#### 4.6 Introducir un plan de acción con el establecimiento de la implantación de matriz de gestión del riesgo para la eficiente y eficaz administración de la empresa.

Uno de los puntos finales a mencionar en este trabajo de graduación, es la importancia que tiene el desarrollo de un plan financiero, estratégico, su monitoreo y control periódico.

De acuerdo con la información recopilada y relacionada al marco teórico, se puede considerar en este punto la relevancia de una adecuada toma de decisiones como parte del seguimiento y control de la gestión de la sociedad en estudio, ya que estas decisiones estratégicas sino se ejecutan de forma correcta, derivan en un alto riesgo que podrían afectar los resultados requeridos por la empresa, por lo cual, para darle un continuo seguimiento, se propone que la empresa realice, al menos una vez al mes, reuniones para evaluar la labor administrativa, los costos, los presupuestos y los resultados de las tácticas implementadas.

Tener al alcance un plan de contingencia ya pues, en caso de que las cosas no salgan como fueron esbozadas, por medio de éste se apruebe una solución rápida. Además de que dicho plan sirve de referencia, si se puede o no llevar el plan estratégico. Es necesario que la gerencia se capacite e innove sus conocimientos empresariales (*Feedback*). En cuanto a la indicación financiera, la información relacionada requiere de que disciplinadamente mes a mes incluido, se evalúe y valore simultáneamente, acorde con los planes anuales, sus metas y objetivos que la firma realiza año a año, y en los periodos calendarios establecidos, con tal de determinar qué se ha gestionado temporalmente, exponiendo los resultados logrados y hacia dónde va la empresa.

De la mano del párrafo anterior se propone hacer uso del *quickbooks*, un sistema tecnológico, cuyo proveedor de soporte e implementación del sistema propuesto es la empresa GIPECO & Asociados Sociedad Anónima; para mayor información, GIPECO tiene su página web a la que se accede de manera directa y se obtienen más detalles, la página web es: <http://www.gipeco.cr/contactenos> y el precio es ofertado de forma personalizada; relacionado con las líneas anteriores, la empresa Gardini Inversiones de Centroamérica S.A., dispone de los modelos financieros ya expuestos con anterioridad, que facilitan a la empresa la realización del registro de las transacciones financieras, origina reportes financieros sustanciales para la dirección del negocio, mejora la eficiencia con la que se pueden armonizar las labores de la organización, ahorra tiempo, reduce costos y gastos.

Otras de las tareas que realiza el *quickbooks* son:

- ✧ Registro de clientes y sus cuentas a cobrar.
- ✧ Preparación de cheques y su registro.
- ✧ Preparación de facturas y su registro.
- ✧ Reportes financieros breves.
- ✧ Manejo y preparación de presupuestos.
- ✧ Calendario de tareas y actividades.
- ✧ Listado de tareas.
- ✧ Banca en línea y reconciliación bancaria.
- ✧ Programa que facilita la preparación de un plan de negocio.

Los errores de entrada de datos cuando se utiliza la integración *quickbooks*, son menores y que con frecuencia se presentan en uso, el sistema tiene capacidad para eliminar al momento de la entrada de datos redundantes.

Permite un mejorado flujo de trabajo más rápido desde el punto de entrada a la fase de facturación, lo que permite a la sociedad cobrar, aumentar sus actividades financieras, ayuda a realizar un control de las inversiones, evaluando viabilidad y rentabilidades de estas, así como un presupuesto para cubrir las necesidades del mismo, con el fin de su sostenibilidad y continuidad.

#### 4.6.1 Análisis e implantación de matriz de gestión del riesgo del Riesgo COCO

Hoy por hoy la empresa Gardini Inversiones de Centroamérica S.A. como toda organización presenta desafíos en torno a su fin último como tal, de los que tienen es la de hacer negocios con responsabilidad, con seguridad y ajustados a la serie de marco jurídico y legal que le compete, por esto, existe una clara necesidad de orientar y fortalecer su gestión empresarial con herramientas que permitan implementar una matriz de gestión de riesgos para evaluar los riesgos actuales, crear planes de contingencia y mecanismos de control de los mismos.

Una matriz de gestión de riesgos idónea, permite a la empresa tener claridad del panorama sobre riesgos de tipo reputacional, medioambiental y financieros contables, a la hora de la toma de decisiones y solvencia a las operaciones.

En el marco del desempeño empresarial, resulta una mejora en el seguimiento de labor día a día a nivel organizacional como financiero. Se plantea el uso del modelo o matriz COCO, como uno de los modelos de gestión de riesgos idóneos que incluye elementos corporativos como: capitales, sistemas, procesos, cultura, estructura y metas, que constituidos entre sí, son soporte, aporte y fortaleza para el equipo de trabajo, en el cumplimiento de los objetivos de la empresa:

1. Agilidad de las operaciones.
2. Seguridad de los informes internos o externos.
3. Acatamiento de las leyes y reglamentos aplicables, así como con el marco político interno.

Seguridad de que los riesgos son debidamente identificados y administrados”<sup>13</sup>.

#### Ilustración # 2

#### MODELO COCO



Fuente: Elaboración de los autores.

Fuente: Modelo COCO;

<http://www.scielo.org.co/img/revistas/eg/v23n104/n104a03f2.jpg>

13 Fuente: Control Interno Hoy. <http://controlinternohoy.blogspot.com/2010/09/modelos-de-control-interno.html>

La integración de los parámetros anteriores para tener éxito empresarial, se resume su dinámica y entorno empresarial, la innovación constante de los productos y servicios para mantenerse actualizados, la exclusividad de productos y servicios para satisfacer las necesidades únicas de cada cliente, ofreciendo productos y servicios a un razonable, competitivo y atractivo precio, una óptima gestión financiera y el retorno esperado de capital a los inversionistas y los controles los cuales mejoran los procesos internos y capacidades organizacionales.

### Esquema 6

#### Éxito empresarial

Gardini Inversiones de Centroamérica S.A., Santa Ana, año 2017



Fuente: Elaboración propia

Antes de dar fin al presente capítulo se le propone a la empresa en estudio su perfil empresarial y presencial en redes sociales, por lo cual se propone que se profile en tres principales redes sociales y páginas de comunicación en las cuales se denota una gran actividad en estos tiempos de apogeo virtual.

- Facebook: me gusta y actividad diaria.

- Twitter: seguidores y publicaciones.
- Instagram: seguidores y publicaciones.

Además, tener presencia en Youtube, mediante la creación de videos cortos y dinámicos.

El fin de ingresar a estas páginas oficiales es el de recibir un claro mensaje de oportunidad y darse a conocer, su costo va implícito en las distintas actividades laborales de la organización, y más aún de una costumbre social muy tradicional y conocida como lo es la comunicación de la información de “boca a boca”<sup>14</sup>.

Paralelo a lo anterior, se propone la idea de que la empresa cree una página oficial en la cual ha de permitir un alcance de más usuarios potenciales tanto a nivel nacional como internacional, contactos, así como el servicio de chat en línea.

En conclusión, con base en la propuesta formulada en el presente capítulo se propone a la empresa en estudio, el uso y aplicación de un conjunto integral de herramientas e instrumentos, para que a escala gerencial se tomen las decisiones más asertivas y de excelencia que permitan a la firma, alcanzar el éxito y su constante crecimiento y mantener una relación de confianza, respeto y colaboración de los accionistas, participantes, actores y colaboradores de la empresa y así proveer al mercado afín de productos y servicios de alta calidad profesional y útiles.

A continuación se procede a establecer en el capítulo siguiente las conclusiones y recomendaciones determinadas de esta investigación.

14 Fuente: El marketing “de boca en boca”, pág. 11, párrafo 6to, final.  
<https://repositorio.comillas.edu/xmlui/bitstream/handle/11531/3280/TFG001039.pdf?sequence=1>

## Capítulo V: Conclusiones y Recomendaciones

### Conclusiones

- En virtud de los resultados obtenidos en el transcurso de la investigación y el desarrollo de la propuesta, se presentan las siguientes conclusiones, que consideran los aspectos más relevantes, así como de las recomendaciones generales encaminadas al mejoramiento de Gardini Inversiones de Centroamérica, S.A.
- La diversidad de productos y servicios de una empresa inmobiliaria en el mercado afín, conlleva a un alto impacto social, ya que su fin es el de satisfacer una necesidad básica como lo es la vivienda.
- La importancia de la gestión financiera resulta de la necesidad de velar por la correcta estructura de ingresos y egresos.

Aunque el nuevo proyecto genera valor, se debe tener en cuenta cual será la perspectiva de crecimiento que requerirá mayor inversión: las áreas de mercadeo, tecnología y recurso humano, lo que hace preciso mantener al máximo el control de las cuentas de egresos para afrontar este tipo de acción.

- Una vez determinados los cimientos administrativos y financieros de la empresa, se presentaran oportunidades de mejora en la dirección de su gestión así como en los procesos de operación, lo cual refleja un impacto directo en la eficiencia y eficacia de sus recursos y le permitirá tener una estructura empresarial y financiera más sólida.
- Las herramientas financieras expuestas en el marco teórico del presente trabajo, aprendidas académica y prácticamente, durante el curso de la Maestría en Administración y Dirección de Empresas con énfasis en Finanzas de la Universidad de Costa Rica, permitirán la base y fundamento de una considerada valoración administrativa y financiera para la toma de decisiones de inversión de capital de la firma.

- Se describieron los aspectos metodológicos más empleados para la propuesta de inversión de capital para la empresa Gardini Inversiones de Centroamérica, S.A. conforme con un modelo de optimización de rentabilidad y la gestión del riesgo financiero del sector inmobiliario costarricense para el tercer cuatrimestre del 2017.
- Se identificaron los fundamentos teóricos que enmarcan el contexto del mercado de bienes inmobiliarios en Costa Rica y sus características principales.
- Se logró describir la situación actual de la sociedad anónima, Gardini Inversiones de Centroamérica, a partir del análisis de los principales indicadores del mercado afín: el rendimiento total y el rendimiento líquido de los últimos doce meses, poco uso e implementación de las Normas Internacionales de Contabilidad y Financiera.
- Se identificó que la empresa no tiene procedimientos para establecer las metas u objetivos para los elementos e indicadores más importantes, y tampoco cuenta con un procedimiento ejecutivo formal para establecer un presupuesto y flujo de caja proyectado.

Dado el escenario anterior, no se puede realizar un proceso de control integral para realizar planes de acción.

- Se recalca que la empresa se encuentra bien a nivel de financiamiento, pues el patrimonio es su principal fuente, el cual cubre con solvencia los activos de largo plazo y parte de su corto plazo; tampoco cuenta con deuda a largo plazo, trabaja con su propio capital y con el efectivo disponible en el banco, para evitar cualquier riesgo financiero.
- No obstante, aunque este panorama es bueno desde el punto de vista del riesgo de la estructura financiera, la empresa podría estar dejando de tener o adquirir proyectos más grandes debido a que no cuentan con el dinero suficiente propio para poder soportar el desarrollo del mismo.

- Es importante que la empresa, al momento de invertir en nuevos proyectos de construir casas, actualicen los estudios de prefactibilidad para evitar obsolescencia en la normativa vigente de la realidad del medio ambiente que le rodee.
- La empresa no cuenta con un adecuado sistema contable lo que conlleva al registro de una débil información contable y financiera, la cual no es oportuna ni confiable, esto produce impactos y efectos de tipo fiscal como pagos incorrectos de impuestos, y algunos ajustes fiscales por presentación inadecuada en los ingresos percibidos por parte de la empresa de sus ventas y la dinámica del entorno empresarial.
- La empresa tiene una amplia oportunidad de mejora en las finanzas: altos niveles de flujo de caja, no tiene problemas de liquidez, alto porcentaje de patrimonio que permite la inversión; presenta solidez y bajo riesgo, estructura consolidada, también tiene la oportunidad de ampliar las actividades de promoción y publicidad de su razón de ser, así como de sus productos y servicios, y realizar estudios de mercado.
- La empresa Gardini Inversiones de Centroamérica, S.A., no ha establecido a la fecha un plan de gestión de compromisos del negocio que incluya la evaluación y respuesta a los riesgos de la organización.  
La gerencia de la firma mantiene una tutela del riesgo de forma implícita, basada en la confianza de sus socios y personal, el cual a este momento les ha funcionado razonablemente.  
Este escenario obvia la implementación de estrategias explícitas que permitan reducir a un nivel aceptable las posibilidades de impacto y materialización de cada riesgo.

- Se realizó un diagnóstico exhaustivo del registro de la empresa, en las listas de las sociedades bajo la figura pequeña y mediana empresa (Pyme), que lleva a cabo el Ministerio de Economía, Industria y Comercio de Costa Rica (MEIC), y se determinó que la empresa Gardini Inversiones de Centroamérica, S.A. no se encuentra inscrita en dicha base de registro.  
Esto con el fin de proceder a la solicitud y estudio bancario para proceder con un préstamo o crédito a convenir.
- Bajo los supuestos utilizados y, luego de la aplicación de las herramientas financieras oportunas tanto del Valor Actual Neto (VAN) como de la Tasa Interna de Retorno (TIR), se concluye que financieramente la inversión de capital del proyecto es viable y se recomienda su aceptación.
- El escenario del flujo de caja apalancando financieramente el proyecto, genera indicadores financieros para consolidar la solidez financiera, pues muestra un VAN positivo y una TIR superior al rendimiento mínimo exigido por los socios.

#### Recomendaciones

En relación con las conclusiones de la investigación y con el propósito de dar respuesta a los hallazgos expuestos, a continuación se plantean las recomendaciones, dirigidas a la administración y a la dirección financiera de la organización:

- ✓ Se recomienda a la sociedad utilizar el esquema presentado para la valoración de inversión en bienes inmuebles de tipo habitacional, flujos de caja sin financiamiento o con este.
- ✓ Se recomienda una mejora en cuanto a la estructura organizacional, dado que esto potencia el crecimiento empresarial de Gardini Inversiones de Centroamérica, S.A, ver modelo propuesto COCO.
- ✓ Desarrollar una estrategia orientada integralmente, de las cuentas contables y financieras de una forma más estricta.

✓ Implementar una estrategia orientada a la mejora de la Rentabilidad sobre Activos (ROA total), para que la inversión en equipo genere rendimiento que se materialice para la empresa. Hoy día cualquier beneficio obtenido está siendo consumido por el deterioro en los activos circulantes.

✓ Utilizar el financiamiento de largo plazo como una opción, pues su exigibilidad es mucho menor que las deudas de corto plazo y, como se mencionó anteriormente, la empresa tiene capacidad financiera para asumir los costos relacionados.

✓ Aumentar el monto de efectivo invertido en las inversiones de largo plazo a tasas atractivas que ayuden a incrementar las utilidades en el mediano plazo.

✓ Implementar un sistema contable acorde y adecuado para la empresa, que permita incluir y visualizar los aspectos esenciales como el catálogo de cuentas, manual de aplicación de cuentas, políticas contables lo cual garantice tener sus operaciones y resultados en forma oportuna, confiable e inmediata, ver la propuesta del *QUICKBOOKS*.

✓ Se recomienda realizar siempre un análisis profundo del mercado y su dinámica, con el cual los competidores permiten mejorar los productos desarrollados.

✓ Desarrollar procedimientos para determinar las metas propuestas de la organización. Preparación de una evaluación de riesgos de negocio integral de la operación de la firma para establecer qué y cuáles situaciones afectan en forma negativa a la empresa, verificando que para los riesgos determinados, existe algún control (es) implementado (s) que reduzca el efecto de su materialización.

✓ Una vez que se estipule la existencia o no de controles, se recomienda primeramente la evaluación de la eficiencia operacional de dicho control o, en segundo lugar se realice un estudio para fijar; en caso de probabilidad y efecto de materialización de un riesgo no controlado, debe efectuarse un mecanismo para reducir el impacto o prevenir que dicho riesgo se dé, ver modelo propuesto COCO.

✓ Los estados financieros deben estar sujetos a revisiones de la gerencia, los cuales garanticen la credibilidad y veracidad de la información y cumplimiento de las NIIF's; asimismo es necesario que se analicen y revisen la razonabilidad de las cifras y detalles contenidos en los mismos.

✓ A la Directiva Ejecutiva de la empresa, se le recomienda el deber de dar los lineamientos claros para el seguimiento constante de los controles requeridos con el fin de dar respuesta a las oportunidades de mejora que se detecten y actualizar apropiadamente su desempeño, de acuerdo con la dinámica del entorno en que se desenvuelve. Se recomienda a la empresa Gardini Inversiones de Centroamérica, S.A., que proceda con la inscripción respectiva del formulario de registro de la empresa en la base de datos correspondiente a las pymes del MEIC (ver página web: <http://www.pyme.go.cr/media/archivo/tramites/registropyme.pdf>).

✓ Utilizar el VAN y la TIR como las principales herramientas financieras para valorar la inversión de capital para el proyecto en la construcción de los apartamentos disponibles para vender, teniendo especial cuidado en las debilidades y limitaciones de cada herramienta, que fueron detalladas en el presente trabajo.

✓ Se recomienda contar con nuevos asesores tanto inmobiliarios como financieros, para tener una amplia experiencia en el desarrollo y análisis de inversiones en proyectos similares al de estudio, desde la planeación y construcción hasta la actividad operativa día a día de la venta de los apartamentos, y los resultados que a nivel financiero se esperan, fortalecen la visión y la labor empresarial.

✓ Apalancar financieramente el proyecto, también es recomendable, pues los indicadores financieros son positivos. Es recomendable en este sentido, negociar más las condiciones que ofrece el banco, pues por el tamaño del proyecto que se pretende realizar y ante lo correspondido al mercado financiero nacional, es probable que la firma pueda ejercer cierto poder de negociación con el ente financiero. No obstante, los socios deben evaluar si están dispuestos a asumir el riesgo que implique apalancar financieramente la inversión de capital del proyecto.

✓ Indagar cualquier variación en la información con la cual se desarrolló el presente estudio, así como en los supuestos utilizados, pues cualquier cambio a lo planteado aquí, podría variar la recomendación de realizar o no la inversión de capital al proyecto en estudio.

✓ Se recomienda realizar capacitaciones de actualización al equipo de trabajo en las que se destaquen los objetivos, misión y visión de la empresa, con el fin de lograr un compromiso y probidad con la empresa.

✓ Se recomienda realizar un plan de recursos humanos para garantizar que el personal contratado a futuro sea el idóneo para el negocio.

✓ Se recomienda que la empresa realice e implemente un plan de Responsabilidad Social Empresarial, con el fin de ayudar a la comunidad, por medio de un programa en pro de tipo ambiental y a la educación de la niñez, para que puedan forjarse un mejor futuro.

✓ Se recomienda a la firma considerar entre sus alternativas de apalancamiento financiero, el tipo de préstamos llamado *Back-to-Back* que ha sido utilizado alrededor del mundo como un instrumento adicional, para mitigar el riesgo cambiario más económico y de mayor acceso. Su utilización supone una dinámica interesante a las variables e indicadores que enmarcan, los cuales deben ser valorados antes de su implementación a futuro en la empresa.

✓ Realizar estudios sobre la factibilidad de desarrollar proyectos de inversión como: la utilización de bienes inmuebles para actividades comerciales (alquiler de apartamentos, local comercial y corredor de bienes raíces) y hacer uso, de la herramienta dinámica y análisis respectivo del FODA ya que pretende aumentar o incentivar todas aquellas Fortalezas y Oportunidades, y convertir de manera sostenible para la empresa las Debilidades y Amenazas en una parte positiva.

✓ Si una empresa no es antagonista al riesgo y no le gusta tomar riesgos crediticios, es posible que el crecimiento de esta vaya a ser más lento que otra que si lo asumen, ya que el tiempo que le costará para reunir el dinero es perdido en el crecimiento de la empresa, pues no tiene precio e incluso no se podría estimar. Se recomienda que los activos a largo plazo cubran los pasivos a largo plazo para que exista un equilibrio entre ambas composiciones financieras, esto se logra con un retiro de aportes de los socios, y un aumento de los pasivos a largo plazo para aumentar el apalancamiento financiero.

✓ El capital social de la empresa tiene que cubrir los activos a largo plazo de tal manera que aquellas fuentes poco líquidas sean respaldadas con fuentes menos exigibles.

✓ Se recomienda a la empresa Gardini Inversiones de Centroamérica, S.A., la implementación de las nuevas exigencias contables y financieras, en apego a los lineamientos jurídicos, normativos y reglamentarios estipulados por los diferentes Entes Gubernamentales como lo es el Ministerio de Hacienda en el pago de impuestos correspondiente y de su competencia. A partir de este año 2017 se disponen del requerimiento tributario costarricense de “facturación electrónica<sup>15</sup>”, mismo que desde el 21 de marzo 2017 es obligatoria, para todo tipo de contribuyentes en Costa Rica. Por esta razón, y en relación a ello, se recomienda a la empresa implementar bancarización de su negocio, la cual tiene ventajas como salvaguardia del dinero capital, acceso a mayores facilidades crediticias, gestionar pagos de fácil acceso, como planilla, proveedores y servicios, que conllevan a conocer más de los costos financieros, gestiones bancarias e implicaciones fiscales para la empresa.

✓ Se recomienda la inversión e implementación del cuadro de mando integral, por ser es una herramienta valiosa para el control y la medición de los objetivos estratégicos de las compañías, que permite dar soporte y seguimiento a la toma de decisiones mediante un esquema organizado, además de medir a través de un conjunto de indicadores que procuran cuantificar el logro de objetivos, de forma integral; es un medio de gestión empresarial que identifica las necesidades de la empresa en todas sus áreas.

15 Fuente: Periódico El Financiero de Costa Rica “Columna tributaria: Facturar en colones o en dólares”, 25 de marzo del 2017.

✓ Se recomienda a la empresa Gardini Inversiones de Centroamérica, S.A, la contratación de asesoría o capacitación profesional en la rama de Administración de Proyectos y Planificación Estratégica, con el fin de considerar aportes relacionados a la visión que se obtiene de la obtención de dichos criterios factibles y en beneficio de la organización y su razón de ser.

## Bibliografía

- Berk, J. Demarzo, P. Hardford, J. (2010). Fundamentos de Finanzas Corporativas. Pearson Educación.
- Brealey, R. Myers, S. Allen, F. (2010). Principios de Finanzas Corporativas. Undécima Edición. Mc Graw Hill Latinoamericana Editores.
- David, R. (2015). Administración estratégica. Decimocuarta Edición. Pearson Educación.
- Gitman, C. Zutter, L. (2016). Principios de administración financiera. Decimocuarta Edición. Pearson Educación de México.
- Hurtado. J (2012). Metodología de la investigación. Cuarta edición. Quirón ediciones.
- Ross, E. Westerfield, R, Bradford J. (2014.) Fundamentos de Finanzas Corporativas. Décima Edición. McGraw Hill Latinoamericana Editores.
- Sapag, N. (2011). Proyectos de inversión formulación y evaluación. Segunda Edición. Pearson Educación.
- Solé, R. (2011). Preparación y Evaluación de Proyectos. Costa Rica: Universidad de Costa Rica.
- Ulate.V (2012). Metodología para elaborar una tesis como trabajo final de graduación. Costa Rica, Editorial UNED.
- Meigs, R., Williams, J., Haka, S., y Bettner, M. (2000). Undécima Edición. La base para decisiones gerenciales. Colombia: McGraw-Hill.
- Mesen, F., Vernor. (2008). Aplicaciones Prácticas de las NIFF. Primera Edición. Cartago: Editorial Tecnológica de Costa Rica.
- Salas, Tarcisio (2005). Análisis y diagnóstico financiero. Cuarta edición. Costa Rica: Ediciones Guayacán.
- Shim, J.; Siegel, JG. (2004). Dirección financiera. España: McGraw-Hill.
- Lawrencen, Gitman (2003). Principios de administración financiera. Décima edición. México: Editorial Pearson.

- Chiavenato I. Sapiro A (2011). Planeación estratégica: Fundamentos y aplicaciones. Segunda Edición. Mc Graw Hill Latinoamericana Editores.
- Dornbusch, R, Fischer, S. y Starts, R. (2009). Macroeconomía. Décima Edición. México D.F: Mcgraw-Hill.
- Fernández P. (2012). Valoración de empresas. Tercera Edición. Editorial Centro Libros PAPF.
- Ross, Stephen A.; Westerfield, Randolph W; y Jordan, Bradford D. (2010). Fundamentos de finanzas Corporativas. Novena Edición. México D. F.: Editorial Mc. Graw-Hill.
- Rojas, Juan Carlos (2002). ¿Cuál es su Costo de Capital? En Revista INCAE, Volumen XII, No. 2, Setiembre, 2002. Páginas 32 a 38
- Koller, Marc; Goedhart, David y Wessels, David (2012). Valuación determinación y administración de valor de las empresas. Quinta Edición. Mckinsey company.
- Ross, Stephen; Westerfield, Randolph y Bradford, Jordan (2012). Fundamentos de Finanzas Corporativas. Novena Edición. México, D.F.:Editorial Macgraw Hill.
- Salas, T. (2016). Análisis y diagnóstico financiero. Quinta Edición. San José, Costa Rica: Ediciones Guayacán.
- Hurtado. J (2012). Metodología de la investigación. Cuarta edición. Quirón ediciones.
- Salas B, Tarcisio (2012). Análisis y Diagnóstico Financiero. San José, Costa Rica: Ediciones El Roble. Capítulos: 2 al 9.
- Solé, Roberto (2012). Efectos de la Inflación y la Devaluación en la Evaluación de Flujos de Inversión. Volumen 30 N° 2 (Julio–Diciembre 2012), en Revista de Ciencias Económicas, San José, Costa Rica, Latindex / Editorial Universidad de Costa Rica, 2012, páginas 273 a 283.
- Koontz y Wehrich (2013). Elementos de Administración: Un Enfoque Internacional y de Innovación. (3ª. ed.). México: Editorial McGraw-Hill.
- Fred, D.R. (2013). Conceptos de administración estratégica. (11ª. ed.). México: Pearson Education.

- Gitman, L.J. (2003). Principios de administración financiera. México: Pearson.
- Besley Scott y Brigham Eugene F. (2001). Fundamentos de Administración Financiera. Doceava edición. México: Editorial McGraw Hill.
- Jae K, Shim y Joel G. Siegel. (2004) Dirección Financiera. Segunda Edición. España: McGraw-Hill.
- Stern, JM., Shiely, JS., y Ross I. (2001). El reto del EVA. España: Ediciones gestión 2000.
- Timothy J. Gallagher, Joseph D. Andrew. (2001). Administración financiera: teoría y práctica. Colombia: Pearson Educación.
- Tomas S. Bateman; Scot A, Snell (2004). Administración Una ventaja competitiva. Cuarta Edición. México: McGraw- Hill.
- Amargant, Ramon (2008). La inversión en productos inmobiliarios (Colección Manuales de Asesoramiento Financiero). España. Editorial Bresca.
- Daft, R. (2005). Teoría y diseño organizacional. México: Thomson.
- Gardini Inversiones de Centroamérica S.A. 2016. Estados financieros de los periodos 2015 y 2016.
- Woscoboinik, Gerardo (2010). Marketing para inmobiliarios. Argentina. Editorial Lectorum Ugerman.

#### Trabajos Finales de Graduación

- Araya, A. (2007) Modelo para la toma de decisiones financieras en proyectos residenciales. Trabajo Final de graduación como requisito parcial para optar al grado de Magister en Administración de Empresas con énfasis en Finanzas. Universidad de Costa Rica. Costa Rica.
- Chacón, I. (2005) Formulación de un modelo teórico para la generación y evaluación financiera de escenarios de inversión de capital para Componentes Intel de Costa Rica. Trabajo final de graduación como requisito parcial para optar por el grado de Magíster en Administración y Dirección de Empresas con énfasis en finanzas. Universidad de Costa Rica. Costa Rica.

-

- Dao, T. (2012) Desarrollo de un modelo de valuación financiera para inmuebles derivado del análisis crítico de una valuación aplicada al fondo de inversión inmobiliario Multifondos II no diversificado administrado por Multifondos de Costa Rica, SFI. Trabajo final de graduación como requisito parcial para optar por el grado de Magíster en Administración y Dirección de Empresas con énfasis en finanzas. Universidad de Costa Rica. Costa Rica.

#### Páginas web

- Banco Central de Costa Rica (2016). Indicadores económicos de índice de precios. Indicadores recuperados el 16 de febrero del año 2016. [http://www.bccr.fi.cr/indicadores\\_economicos\\_/Indices\\_Precios.html](http://www.bccr.fi.cr/indicadores_economicos_/Indices_Precios.html)
- Banco Central de Costa Rica (2017). Tipo cambio de compra y de venta del dólar de los Estados Unidos de América. Indicadores recuperado el 20 de marzo del año 2017. [http://indicadoreseconomicos.bccr.fi.cr/indicadoreseconomicos/Cuadros/frm\\_VerCatCuadro.aspx?CodCuadro=400](http://indicadoreseconomicos.bccr.fi.cr/indicadoreseconomicos/Cuadros/frm_VerCatCuadro.aspx?CodCuadro=400)
- Bellini, F. (2004). Investigación de Operaciones, Curso de la Escuela de Administración y Contaduría. Universidad Santa María, Venezuela. Recuperado el 7 de julio del 2013, de: [http://www.investigacion-operaciones.com/Definicion\\_IO.htm](http://www.investigacion-operaciones.com/Definicion_IO.htm)
- Cámara Costarricense de la Construcción (2015). Informe económico del Sector Construcción. Informe recuperado el 31 de diciembre del año 2016. [http://www.construccion.co.cr/mailings/direccion\\_tecnica/inf\\_eco\\_ene\\_2015.pdf](http://www.construccion.co.cr/mailings/direccion_tecnica/inf_eco_ene_2015.pdf)
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe (2017). Elaboración del flujo de caja privado. Información recuperados el 20 de marzo del 2017. [http://www.cepal.org/ilpes/noticias/paginas/0/35060/Eduardo\\_Contreras\\_ev\\_privada\\_llpes.pdf](http://www.cepal.org/ilpes/noticias/paginas/0/35060/Eduardo_Contreras_ev_privada_llpes.pdf)
- El Financiero - Noticias sobre economía y finanzas de Costa Rica (2017). Programa macroeconómico 2017-2018-PIB-Producción-Inflación. Informe

recuperado el 20 de febrero del año 2017.

[http://www.elfinancierocr.com/finanzas/BCCR-Programa\\_macroeconomico\\_2017-2018-PIB-produccion-inflacion\\_0\\_1089491047.html](http://www.elfinancierocr.com/finanzas/BCCR-Programa_macroeconomico_2017-2018-PIB-produccion-inflacion_0_1089491047.html)

- Ernst & Young. (2017). Página Principal. Recuperado [www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Los\\_nuevos\\_riesgos\\_en\\_los\\_negocios/\\$FILE/Los\\_nuevos\\_riesgos\\_en\\_los\\_negocios.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Los_nuevos_riesgos_en_los_negocios/$FILE/Los_nuevos_riesgos_en_los_negocios.pdf) [Consulta feb. 2017].
- Ecoanálisis consultores económicos y financieros. (2017). Página Principal. Recuperado de [www.ecoanalisis.org/wp-content/uploads/2011/08/PRIME-Ecoana%CC%81lisis-Perspectivas-del-sector-Inmobiliario-280115.pdf](http://www.ecoanalisis.org/wp-content/uploads/2011/08/PRIME-Ecoana%CC%81lisis-Perspectivas-del-sector-Inmobiliario-280115.pdf) [Consulta ene. 2017].
- Fondo Monetario Internacional (2016). Indicadores macroeconómicos. Indicadores recuperados el 1 de noviembre del año 2016. <https://www.imf.org/external/spanish/>
- Grupo Financiero Improsa (2017). Fondo de Inversión de Desarrollo Inmobiliario Multipark. Informe recuperado el 20 de marzo del año 2017. [https://www.grupoimprosa.com/safi/fondo-multipark/estados-financieros/Estados-Financieros-Intermedios-FondoMultipark\\_Junio2015.pdf](https://www.grupoimprosa.com/safi/fondo-multipark/estados-financieros/Estados-Financieros-Intermedios-FondoMultipark_Junio2015.pdf)
- IASB (2016). Normas Internacionales de Información Financiera. Información obtenida el 30 de julio de 2016. <http://www.iasb.org>
- Imprenta Nacional de Costa Rica. (2016). Página principal. Recuperado de [www.imprenta.go.cr](http://www.imprenta.go.cr) [Consulta dic. 2016].
- Instituto Nacional de Estadística y Censo de Costa Rica. (2017). Página Principal. Recuperado de [www.inec.go.cr/economia/indice-de-precios-al-consumidor](http://www.inec.go.cr/economia/indice-de-precios-al-consumidor) [Consulta feb. 2017].
- La Nación, Noticias de Costa Rica. (2017). Página Principal. Recuperado de [www.nacion.com/economia/indicadores/Precios-aumentaron\\_0\\_1608039222.html](http://www.nacion.com/economia/indicadores/Precios-aumentaron_0_1608039222.html) [Consulta feb. 2017].

- Normas Internacionales de Contabilidad (2017). NIC. Información recuperada el 20 de marzo del 2017.  
<http://www.normasinternacionalesdecontabilidad.es/>
- Normas Internacionales de Información Financiera (2017). NIIF. Información recuperada el 20 de marzo del 2017. <http://plancontable2007.com/niif-nic/niif-normas-internacionales-de-informacion-financiera.html>
- Ministerio de Hacienda (2009). *Control Interno*. Recuperado el 23 de mayo de 2009, de <http://www.hacienda.go.cr/centro/datos/Articulo/Control%20Interno.doc>
- Ministerio de Economía, Industria y Comercio. (2016). Página principal. Recuperado de [www.meic.go.cr](http://www.meic.go.cr) [Consulta dic. 2016].
- Ministerio de Hacienda de Costa Rica. (2016). Página principal. Recuperado de [www.hacienda.go.cr](http://www.hacienda.go.cr) [Consulta dic. 2016].
- Perspectivas del sector inmobiliario de Costa Rica. (2017). Página Principal. Recuperado [www.ecoanalisis.org/wp-content/uploads/2011/08/PRIME-Ecoana%CC%81lisis-Perspectivas-del-sector-Inmobiliario-280115.pdf](http://www.ecoanalisis.org/wp-content/uploads/2011/08/PRIME-Ecoana%CC%81lisis-Perspectivas-del-sector-Inmobiliario-280115.pdf) [Consulta feb. 2017].
- Russell. W (2013). Ingeniería Financiera y gestión del riesgo. Singapur US: WSPC. Recuperado de <http://www.ebrary.com>
- Revista Inversión Inmobiliaria SRL (2016). 2016 promete crecimiento sano para Sector Inmobiliario. Informe recuperado el 31 de diciembre del año 2016. <http://www.inversioninmobiliariacr.com/index.php/finanzas/item/354-2016-promete-crecimiento-sano-para-sector-inmobiliario>
- Revista Venezolana de Análisis de Coyuntura, 2008, Vol. XIV, No. 1 (ene-jun), pp. 221-253 recibido: 28-12-07 / arbitrado: 23-01-08. (2016). Página Principal. Recuperado de [www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Los\\_nuevos\\_riesgos\\_en\\_los\\_negocios/\\$FILE/Los\\_nuevos\\_riesgos\\_en\\_los\\_negocios.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Los_nuevos_riesgos_en_los_negocios/$FILE/Los_nuevos_riesgos_en_los_negocios.pdf) [Consulta dic. 2016].

- Significados. (2017). Página Principal. Recuperado de [www.significados.com/foda/](http://www.significados.com/foda/) [Consulta feb. 2017].
- Standardandpoors. (2017). Página Principal. Recuperado de [www.standardandpoors.com/es\\_LA/delegate/getPDF;jsessionid=8Sfnls6Tle\\_fUVR-dGZJzUR4Pmbvh4hOEy-LQZX7FVumQVubSYo8!948442723?articleId=1716886&type=COMMENTS&subType=CRITERIA](http://www.standardandpoors.com/es_LA/delegate/getPDF;jsessionid=8Sfnls6Tle_fUVR-dGZJzUR4Pmbvh4hOEy-LQZX7FVumQVubSYo8!948442723?articleId=1716886&type=COMMENTS&subType=CRITERIA) [Consulta feb. 2017].
- Terranovacr Bienes Raíces. (2016). Página principal. Recuperado de [www.facebook.com/terranovacbr/](http://www.facebook.com/terranovacbr/) [Consulta feb. 2017].

#### Otras fuentes

- Solé, R. (2011). Preparación y Evaluación de Proyectos. Costa Rica: Universidad de Costa Rica.

#### Normativa

- Ley N° 7092 (2001). Ley de Impuesto de Renta. Alcance 163 Gaceta del veintisiete de agosto del 2001.
- Ley N° 8262 (2002). Ley de Fortalecimiento de las Pequeñas Y Medianas Empresas. Alcance 94 Gaceta del diecisiete de mayo del 2002.

#### Comunicaciones Personales

- A. Barboza, comunicación personal, 21 de diciembre del 2016.
- K. Marín, comunicación personal, 23 de diciembre del 2016.
- F. Navarro, comunicación personal, 12 de diciembre del 2016.
- M. Pinedo, comunicación personal, 19 de diciembre del 2016.
- A. Barboza, comunicación personal, 13 de febrero del 2017.
- A. Barboza, comunicación personal, 20 de febrero del 2017.
- A. Barboza, comunicación personal, 16 de marzo del 2017.

Anexos

Anexo N°1

Estados Financieros 2015-2016

<b>BALANCE GENERAL DE GARDINI INVERSIONES DE CENTROAMERICA S.A.</b>			
<b>AL 30 DE SETIEMBRE DE LOS AÑOS 2015 - 2016 (EN MILLONES DE COLONES)</b>			
<b>PERIODOS</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>CAMBIO %</b>
Efectivo y valores	406.288.029	664.354	61055,39%
Cuentas por cobrar	-	-	-
Inventarios	-	297.345.898	-100,00%
Gastos diferidos y otros	-	-	-
<b>Activo circulante</b>	<b>406.288.029</b>	<b>298.010.252</b>	<b>36,33%</b>
Inmuebles maquinaria y equipo neto	7.905.740	122.110.209	-93,53%
Inversiones y Docum. LP	-	-	-
Otros activos	-	-	-
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>414.193.769</b>	<b>420.120.461</b>	<b>-1,41%</b>
Cuentas por pagar	-	22.955.408	-100,00%
Otras ctas. y gastos acum.	-	-	-
Préstamos y docum. pagar	-	25.879.340	-100,00%
<b>Pasivo circulante</b>	<b>-</b>	<b>48.834.748</b>	<b>-100,00%</b>
Pasivo a largo plazo	-	-	-
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>-</b>	<b>48.834.748</b>	<b>-100,00%</b>
Capital social y pagado	371.285.713	371.285.713	-
Reservas	4.290.806	-	-
Utilidades acumuladas	38.617.250	-	-
<b>PATRIMONIO</b>	<b>414.193.769</b>	<b>371.285.713</b>	<b>11,56%</b>
<b>PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>414.193.769</b>	<b>420.120.461</b>	<b>-1,41%</b>

**ESTADOS FINANCIEROS DE GARDINI INVERSIONES DE CENTROAMERICA S.A.  
PARA EL PERIODO TERMINADO AL 30 DE SETIEMBRE DE LOS PERIODOS 2015 - 2016 (EN  
MILLONES DE COLONES)**

PERIODOS	2016	2015	CAMBIO %
<b>Ventas netas</b>	<b>516.420.000</b>	-	-
Costo de ventas	408.449.122	-	-
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	<b>107.970.878</b>	-	-
Gastos de ventas	43.387.188	-	-
Gastos de administración	3.286.467	-	-
<b>Total gastos de operación</b>	<b>46.673.655</b>	-	-
<b>UTILIDAD DE OPERACIÓN</b>	<b>61.297.223</b>	-	-
Gastos financieros	-	-	-
<b>Utilidad después de gastos finan.</b>	<b>61.297.223</b>	-	-
Otros ingresos y gastos netos	-	-	-
<b>Utilidad antes de impuesto</b>	<b>61.297.223</b>	-	-
Impuesto de renta	18.389.167	-	-
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>42.908.056</b>	-	-

Fuente: Datos suministrados por la administración-contable y financiera de la empresa Gardini Inversiones de Centroamérica S.A. Estados Financieros 2015-

Anexo N°2

Cuadro #18 (1)

Análisis Porcentual (Horizontal y Vertical)

Gardini Inversiones de Centroamérica S.A.

BALANCE GENERAL DE GARDINI INVERSIONES DE CENTROAMERICA S.A. AL 30 DE SETIEMBRE DE LOS AÑOS 2015 - 2016 (EN MILLONES DE COLONES) ANALISIS PORCENTUAL (HORIZONTAL Y VERTICAL)						
PERIODOS	2016	2015	ANALISIS HORIZONTAL		ANALISIS VERTICAL	
			CAMBIO NOM.	CAMBIO %	2016 (%)	2015 (%)
Efectivo y valores	455.122.777	664.353	454.458.424	68406%	98%	0%
Cuentas por cobrar	-	-	-	-	-	-
Inventarios	-	297.345.898	-297.345.898	-100%	-	71%
Gastos diferidos y otros	-	-	-	-	-	-
<b>Activo circulante</b>	<b>455.122.777</b>	<b>298.010.251</b>	<b>157.112.526</b>	<b>53%</b>	<b>98%</b>	<b>71%</b>
Inmuebles maquinaria y equipo neto	7.905.740	122.110.209	-114.204.469	-94%	2%	29%
Inversiones y Docum. LP	-	-	-	-	-	-
Otros activos	-	-	-	-	-	-
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>463.028.517</b>	<b>420.120.460</b>	<b>42.908.057</b>	<b>10%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
Cuentas por pagar	-	22.955.408	-22.955.408	-100%	-	5%
Otras ctas. y gastos acum.	-	-	-	-	-	-
Préstamos y docum. pagar	-	25.879.340	-25.879.340	-100%	-	6%
<b>Pasivo circulante</b>	<b>-</b>	<b>48.834.748</b>	<b>-48.834.748</b>	<b>-100%</b>	<b>-</b>	<b>12%</b>
Pasivo a largo plazo	-	-	-	-	-	-
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Capital social y pagado	371.285.713	371.285.712	1	0%	90%	88%
Reservas	4.290.806	-	4.290.806	-	1%	-
Utilidades acumuladas	38.617.250	-	38.617.250	-	9%	-
<b>PATRIMONIO</b>	<b>414.193.769</b>	<b>371.285.712</b>	<b>42.908.057</b>	<b>12%</b>	<b>100%</b>	<b>88%</b>
<b>PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>414.193.769</b>	<b>420.120.460</b>	<b>-5.926.691</b>	<b>-1%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Fuente: Datos suministrados por la administración-contable y financiera de la empresa Gardini Inversiones de Centroamérica S.A. Estados Financieros 2015-2016.

Cuadro #18 (2)  
Análisis Porcentual (Horizontal y Vertical)  
Gardini Inversiones de Centroamérica S.A.

ESTADOS FINANCIEROS DE GARDINI INVERSIONES DE CENTROAMERICA S.A.  
PARA EL PERIODO TERMINADO AL 30 DE SETIEMBRE DE LOS PERIODOS 2015 - 2016 (EN MILLONES DE COLONES)  
ANALISIS PORCENTUAL (HORIZONTAL Y VERTICAL)

PERIODOS	2016	2015	ANALISIS HORIZONTAL		ANALISIS VERTICAL	
			CAMBIO NOM.	CAMBIO %	2016 (%)	2015 (%)
Ventas netas	516.420.000	-	516.420.000	-	100%	-
Costo de ventas	408.449.122	-	408.449.122	-	79%	-
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	<b>107.970.878</b>	<b>-</b>	<b>107.970.878</b>	<b>-</b>	<b>21%</b>	<b>-</b>
Gastos de ventas	43.387.188	-	43.387.188	-	8%	-
Gastos de administración	3.286.467	-	3.286.467	-	1%	-
<b>Total gastos de operación</b>	<b>46.673.655</b>	<b>-</b>	<b>46.673.655</b>	<b>-</b>	<b>9%</b>	<b>-</b>
<b>UTILIDAD DE OPERACIÓN</b>	<b>61.297.223</b>	<b>-</b>	<b>61.297.223</b>	<b>-</b>	<b>12%</b>	<b>-</b>
Gastos financieros	-	-	-	-	0%	-
<b>Utilidad después de gastos finan.</b>	<b>61.297.223</b>	<b>-</b>	<b>61.297.223</b>	<b>-</b>	<b>12%</b>	<b>-</b>
Otros ingresos y gastos netos	-	-	-	-	0%	-
<b>Utilidad antes de impuesto</b>	<b>61.297.223</b>	<b>-</b>	<b>61.297.223</b>	<b>-</b>	<b>12%</b>	<b>-</b>
Impuesto de renta	18.389.167	-	18.389.167	-	4%	-
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>42.908.056</b>	<b>-</b>	<b>42.908.056</b>	<b>-</b>	<b>8%</b>	<b>-</b>

Fuente: Datos suministrados por la administración-contable y financiera de la empresa Gardini Inversiones de Centroamérica S.A. Estados Financieros 2015-2016.

Anexo N°3

Cuadro #19

Análisis de Índices Financieros – de Estabilidad  
Gardini Inversiones de Centroamérica S.A.

GARDINI INVERSIONES DE CENTROAMERICA S.A.				
INDICES DE ESTABILIDAD				
Indice		Formula	2016	2015
Razon circulante	=	$\frac{\text{Activo circulante}}{\text{Pasivo circulante}}$	-	6,10
Prueba de acido	=	$\frac{\text{Activo circulante} - \text{Inventario}}{\text{Pasivo circulante}}$	-	0,01
Razon de deuda	=	$\frac{\text{Pasivo total}}{\text{Activo total}}$	-	11,62%
Razon deuda CP	=	$\frac{\text{Pasivo corto plazo}}{\text{Pasivo total}}$	-	100,00%
Razon deuda financiera CP	=	$\frac{\text{Pasivo financiera corto plazo}}{\text{Pasivo corto plazo}}$	-	52,99%
Indice de endeudamiento	=	$\frac{\text{Pasivo total}}{\text{Patrimonio}}$	-	13,15%

Fuente: Datos suministrados por la administración-contable y financiera de la empresa Gardini Inversiones de Centroamérica S.A. Estados Financieros 2015-2016.

Anexo N° 4

Cuadro #20

Análisis de Índices Financieros – de Gestión  
Gardini Inversiones de Centroamérica S.A.

<b>GARDINI INVERSIONES DE CENTROAMERICA S.A.</b>				
<b>INDICES DE GESTION</b>				
<b>Indice</b>		<b>Formula</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>
Rotación de inventario	=	$\frac{\text{Costo de ventas}}{\text{Inventario promedio}}$	2,75	-
Rotacion de activo ciculante	=	$\frac{\text{Ventas}}{\text{Activo circulante}}$	1,27	-
Rotacion de activo fijo	=	$\frac{\text{Ventas}}{\text{Activo fijo neto}}$	65,32	-
Rotacion activo a largo plazo	=	$\frac{\text{Ventas}}{\text{Activo fijo y de largo plazo}}$	65,32	-
Rotacion de activo total	=	$\frac{\text{Ventas}}{\text{Activo total}}$	1,25	-

Fuente: Datos suministrados por la administración-contable y financiera de la empresa Gardini Inversiones de Centroamérica S.A. Estados Financieros 2015-2016

Anexo N° 5

Cuadro #21

Análisis de Índices Financieros – de Rentabilidad

Gardini Inversiones de Centroamérica S.A.

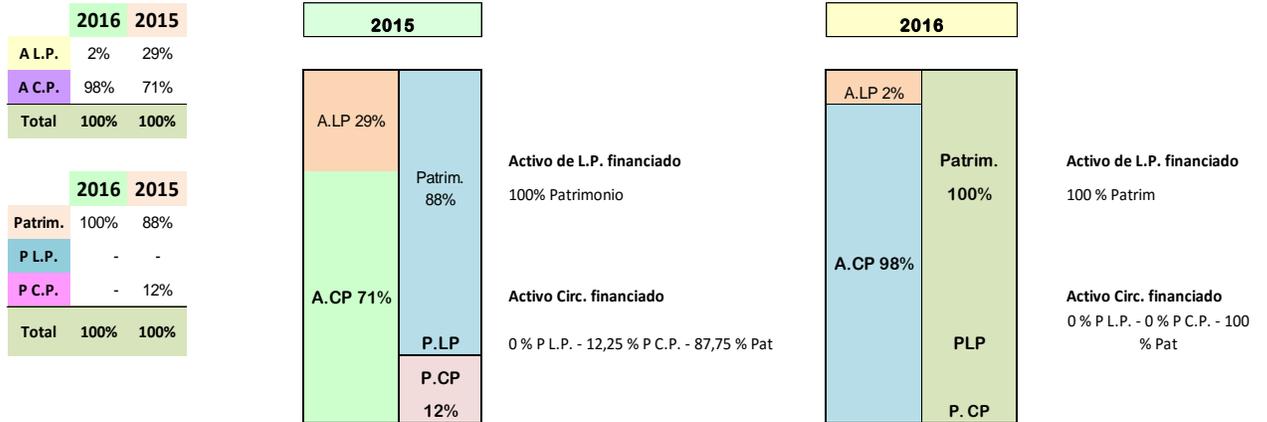
GARDINI INVERSIONES DE CENTROAMERICA S.A.				
INDICES DE RENTABILIDAD				
Indice		Formula	2016	2015
Margen de utilidad bruta	=	$\frac{\text{Utilidad bruta}}{\text{Ventas}}$	= 20,91%	-
Margen de utilidad de operación	=	$\frac{\text{Utilidad de operación}}{\text{Ventas}}$	= 11,87%	-
Margen de utilidad neta	=	$\frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Ventas}}$	= 8,31%	-
Rendimiento de operación sobre activos	=	$\frac{\text{Utilidad de operación}}{\text{Activo total}}$	= 14,80%	-
Rendimiento sobre inversion total	=	$\frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Activo total}}$	= 10,36%	-
Rendimiento sobre patrimonio	=	$\frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Patrimonio}}$	= 10,36%	-

Fuente: Datos suministrados por la administración-contable y financiera de la empresa Gardini Inversiones de Centroamérica S.A. Estados Financieros 2015-2016

Anexo N° 6

Figura #7

Diagrama de Solidez de la Estructura Financiera  
Gardini Inversiones de Centroamérica S.A.



Fuente: Datos suministrados por la administración-contable y financiera de la empresa Gardini Inversiones de Centroamérica S.A. Estados Financieros 2015-2016