

UNIVERSIDAD DE COSTA RICA
SISTEMA DE ESTUDIOS DE POSGRADO

ANÁLISIS FINANCIERO PARA LA EMPRESA PAPALES ABC Y
PROPUESTA DE MEJORA DE LA GESTIÓN FINANCIERA

Tesis sometida a la consideración de la Comisión del Programa de Estudios de Posgrado and Administración y Dirección de Empresas para optar por el grado y título de Maestría Profesional en Administración y Dirección de Empresas con énfasis en Finanzas

DAVID JOSÉ ARCE UREÑA

Ciudad Universitaria Rodrigo Facio, Costa Rica

2015

Dedicatoria

Este trabajo está dedicado a Dios por darme la oportunidad, la energía y vitalidad para terminar el presente trabajo de graduación.

A mis padres, Ronald y Ana, por ser ejemplo de lucha y arduo trabajo y a mis hermanas, Sofía y Rebeca, por todo su apoyo.

Agradecimientos

A todas las demás personas que aportaron para la realización de este trabajo, se les agradece de manera grata. Especialmente a Silvia y Marianela por su ayuda al permitirme realizar el trabajo en su empresa.

Hoja de Aprobación

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 Finanzas.

MBA. Gustavo Bado Zúñiga
Profesor Guía

MBA. Manrique Hernández Ramírez
Lector Académico (Profesor de Posgrado)

MBA. Francisco Navarro Picado
Lector de Empresa

Dr. Aníbal Barquero Chacón
Director Programa de Posgrado en Administración y Dirección de Empresas

David José Arce Ureña
Sustentante

Tabla de contenido

Dedicatoria	II
Agradecimientos	III
Hoja de Aprobación	IV
Resumen	X
Índice de Cuadros	XI
Introducción	1
Metodología	3
Objetivos	4
Objetivo general	4
Objetivos específicos	4
Capítulo 1: Perspectivas teóricas	5
1.1. Administración financiera	5
1.1.1. Presupuesto de capital	6
1.1.2. Estructura de capital	6
1.1.2.1. Costo de capital	7
1.1.3. Capital de trabajo neto	8
1.2. Liquidez	8
1.3. Solidez financiera	9
1.4. Riesgo	9
1.4.1. Riesgo de negocio	9
1.4.2. Riesgo financiero	10
1.4.3. Riesgo de poder adquisitivo	10
1.4.4. Riesgo de tipo de cambio	10
1.4.5. Riesgo de tasa de interés	11

1.4.6.	Riesgo de liquidez _____	11
1.4.7.	Riesgo fiscal _____	12
1.4.8.	Riesgo de mercado _____	12
1.5.	Rendimiento _____	13
1.6.	Análisis financiero _____	14
1.6.1.	Principales estados financieros _____	14
1.6.1.1.	Balance general _____	15
1.6.1.2.	Estado de resultados _____	16
1.6.1.3.	Estado de flujos de efectivo _____	17
1.6.2.	Razones financieras _____	19
1.6.2.1.	Razones de solvencia a corto plazo _____	19
1.6.2.2.	Razones de apalancamiento _____	20
1.6.2.3.	Razones de actividad _____	21
1.6.2.4.	Razones de rentabilidad _____	22
1.6.3.	Análisis de estados financieros _____	23
1.6.3.1.	Análisis vertical _____	23
1.6.3.2.	Análisis horizontal _____	25
1.6.4.	Diagrama de estructura financiera _____	27
1.6.5.	Estado estructurado de fuentes y empleos _____	28
1.6.6.	Esquema integral de rentabilidad: Fórmula Dupont _____	30
Capítulo 2:	Análisis del sector papelerero y de la empresa _____	32
2.1.	Industria mundial del papel y el cartón _____	32
2.1.1.	Producción y exportaciones de papel _____	34
2.1.2.	Consumo de papel y cartón e importaciones _____	35
2.1.3.	Principales productos importados en Costa Rica _____	36
2.2.	PYMES en Costa Rica _____	36
2.2.1.	Aportes al PIB de las PYMES _____	38
2.2.2.	PYMES según región _____	39
2.3.	Aspectos generales de Papeles ABC _____	40
2.3.1.	Reseña histórica de Papeles ABC _____	40
2.3.2.	Estructura Organizacional de Papeles ABC _____	41

2.3.3.	Misión _____	43
2.3.4.	Visión _____	43
2.3.5.	Valores corporativos _____	43
2.3.6.	Portafolio de productos _____	44
2.3.7.	Proveedores _____	46
2.4.	Principales clientes _____	48
2.4.1.	Composición de ventas _____	49
2.5.	Competencia _____	49
2.5.1.	Data Formas _____	50
2.5.2.	Inversiones La Rueda _____	50
2.5.3.	PAYCA _____	51
2.5.4.	Sumi Express _____	51
2.5.5.	Supapel _____	52
Capítulo 3: Análisis y diagnóstico financiero _____		53
3.1.	Razones financieras _____	53
3.1.1.	Razones de solvencia _____	53
3.1.2.	Razones de apalancamiento _____	55
3.1.3.	Razones de actividad _____	55
3.1.4.	Razones de rentabilidad _____	57
3.2.	Análisis vertical y horizontal _____	57
3.2.1.	Análisis vertical del estado de resultados _____	58
3.2.2.	Análisis vertical del balance de situación financiera _____	59
3.2.3.	Análisis horizontal del estado de resultados _____	60
3.2.4.	Análisis horizontal del balance de situación financiera _____	61
3.2.5.	Análisis vertical y horizontal del estado de resultados _____	62
3.2.6.	Análisis vertical y horizontal del estado de situación financiera _____	63
3.3.	Diagrama de estructura financiera _____	64

3.4.	Estado estructurado de fuentes y empleos _____	65
3.5.	Esquema integral de rentabilidad _____	66
Capítulo 4: Propuesta de manejo de gestión financiera _____		69
4.1	Propuesta de gestión financiera _____	69
4.2.1	Manejo de efectivo _____	69
4.2.1.1	Propuesta formato de flujos de efectivo _____	70
4.2.2	Manejo de inventarios _____	72
4.2.3	Propuesta manejo de inventarios _____	73
4.2.3.1	Análisis de rotaciones por producto _____	73
4.2.3.2	Planeación de compras _____	74
4.2.3.3	Promociones de productos con baja rotación _____	75
4.2.4	Cuentas por cobrar _____	75
4.2.4.1	Propuesta de cuentas por cobrar _____	76
4.2.5	Cuentas por pagar _____	77
4.2.5.1	Propuesta de cuentas por pagar _____	77
4.2.6	Gestión de ventas _____	78
4.2.6.1	Propuesta de ventas _____	78
4.2.7	Propuesta de rentabilidad _____	79
4.2.8	Propuesta de estructura de solidez financiera _____	81
4.2.9	Propuesta de fuentes y empleos _____	82
Capítulo V: Conclusiones y recomendaciones _____		83

5.1	Conclusiones	83
5.2	Recomendaciones	84
	Bibliografía:	85
	Libros	85
	Fuentes de Internet	86
	Trabajos finales de graduación:	87
	Otras fuentes:	87

Resumen

El objetivo general del trabajo es realizar un análisis financiero para la empresa "Papeles ABC" de los últimos tres años que van de los estados financieros a septiembre del dos mil doce al dos mil catorce. El presente trabajo hace un diagnóstico y un análisis de la situación actual de la empresa.

La organización investigada, empresa Papeles ABC, es una empresa mediana dentro de Costa Rica que se dedica a la importación de papeles siendo el papel bond 20 el de mayor importancia para la empresa. Entre otros productos se encuentran: papeles finos, tapas para empaste, maquinas encuadernadoras y suministros, entre otros.

Para lo anterior, el proyecto desarrolla una investigación de tipo documental, descriptiva y analítica para cubrir todas las áreas relevantes al estudio. En el primer capítulo se definen los principales conceptos que se llevan a cabo en el presente trabajo. En el capítulo dos, se describe la compañía, así como el entorno papelerero mundial. En el capítulo tres, se hace un diagnóstico y un análisis financiero, y en el capítulo cuatro, se hace una propuesta de gestión financiera.

En una de las principales conclusiones, se identifica que tanto las ventas como el rendimiento sobre el patrimonio de la empresa ha ido bajando del año dos mil doce al año dos mil catorce.

Con base en todo lo anterior, se recomienda que la empresa realice un plan de acción para aumentar las ventas, disminuir el nivel de efectivo disponible, reducir gastos fijos, mejorar la programación de las compras y el manejo de inventario. Lo anterior con el fin de aumentar las ganancias y el rendimiento a los dueños de la empresa.

Índice de Cuadros

Cuadro 1.1 Ejemplo de estructura balance de la situación financiera.....	15
Cuadro 1.2 Ejemplo de estructura de estado de resultados.....	16
Cuadro 1.3 Ejemplo Estructura Estado de Flujos de Efectivo.....	18
Cuadro 1.4 Razones de solvencia a corto plazo.....	20
Cuadro 1.5 Razones de apalancamiento.....	21
Cuadro 1.6 Razones de actividad.....	22
Cuadro 1.7 Razones de rentabilidad.....	23
Cuadro 1.8 Ejemplo de balance de la situación comparativo y análisis vertical de la Empresa X S.A para los periodos 2013-2014.....	24
Cuadro 1.9 Ejemplo estado de resultados comparativo y análisis vertical de la Empresa X S.A para los periodos 2013-2014.....	25
Cuadro 1.10 Ejemplo del balance de la situación comparativa y análisis horizontal de la Empresa X S.A para los periodos 2013-2014.....	26
Cuadro 1.11 Diagrama de estructura financiera.....	27
Cuadro 1.12 Plantilla del estado estructurado de fuentes y empleos.....	29
Cuadro 1.13 Ejemplo de esquema de rentabilidad.....	31
Cuadro 2.1 Importaciones de papel y cartón de Costa Rica para el año 2013.....	36
Cuadro 2.2 Aporte porcentual de las PYMES al PIB de Costa Rica en el año 2011.....	39
Cuadro 2.3 Desglose de Ventas Papeles ABC S.A para el año 2014.....	46
Cuadro 2.4 Tiempos de entrega promedio y porcentaje de compra según origen.....	48
Cuadro 2.5 Participación del mercado de papel por empresa, para el año 2014.....	52
Cuadro 3.1 Razones de solvencia.....	54
Cuadro 3.2 Razones de apalancamiento.....	55
Cuadro 3.3 Razones de actividad.....	56

Cuadro 3.4 Razones de rentabilidad.....	57
Cuadro 3.5 Análisis vertical del estado de resultados.....	58
Cuadro 3.6 Análisis vertical del balance de situación financiera.....	59
Cuadro 3.7 Análisis horizontal del estado de resultados.....	60
Cuadro 3.8 Análisis horizontal del estado de situación financiera.....	61
Cuadro 3.9 Detalle de fuentes y empleos.....	65
Cuadro 3.10 Estado estructurado de fuentes y empleos.....	66
Cuadro 4.1 Propuesta de flujo de efectivo mensual.....	71
Cuadro 4.2 Productos con mayor inventario en unidades.....	74
Cuadro 4.3 Productos con mayor inventario en colones.....	74
Cuadro 4.4 Detalle de fuentes y empleos propuesto.....	82

Índice de Gráficos

Gráfico 2.1 Producción y comercio neto de papel y cartón por continente en el periodo del 2009 al 2013.....	33
Gráfico 2.2 Producción y exportaciones de papel y cartón de principales países exportadores, en el periodo del 2009 al 2013.....	34
Gráfico 2.3 Consumo e Importaciones de papel y cartón de principales países importadores, en el periodo del 2009 al 2013.....	35
Gráfico 2.4 Distribución del parque empresarial de Costa Rica por micro, pequeña, mediana empresa para el año 2013.....	37
Gráfico 2.5 Distribución del empleo por grandes empresas y PYMES en Costa Rica en el año 2013.....	38
Gráfico 2.6 Distribución de las PYMES por región en Costa Rica.....	39
Gráfico 2.7 Composición de ventas de Papeles ABC para el año 2014.....	49

Índice de Diagramas

Diagrama 2.1 Organigrama de Papeles ABC.....	42
Diagrama 3.1 Diagrama de solidez financiera 2012 al 2014.....	64
Diagrama 3.2 Esquema integral de rentabilidad, 2012-2014.....	67
Diagrama 4.1 Estructura de solidez financiera actual vs. propuesta.....	81

Introducción

La empresa Papeles ABC forma parte de las Pequeñas y Medianas Empresas (PYMES) de Costa Rica, que son fuente de empleo para un cuarenta y seis por ciento de los costarricenses (Ministerio de Economía, Industria y Comercio, 2013, p.11). Dentro de la economía nacional, estas empresas tienen un peso importante y es de ahí que nace la idea de desarrollar este proyecto en la empresa Papeles ABC, con el fin de llevar a cabo un análisis financiero que les permita mejorar la gestión financiera.

En muchas empresas es común que el tiempo transcurra en actividades del día a día y con la resolución de problemas surgidos de forma cotidiana, por lo cual un análisis financiero pasa a un segundo plano y se va postergando a pesar de su importancia en la gestión empresarial. Muchas de las decisiones se toman con base en la intuición de la gerencia, constituida normalmente por los dueños de la empresa. No obstante, si bien es cierto que conocen el negocio, frecuentemente las decisiones se determinan sin un soporte financiero.

Por lo señalado anteriormente, este trabajo de graduación le será de utilidad a la empresa al proveerle un análisis financiero profundo que le facilite observar su situación actual, incluyendo análisis vertical y horizontal, y ahondando en cada uno de los componentes tanto del balance general como del estado de resultados, análisis Dupont y endeudamiento, entre otros.

Para finalizar, se hace un análisis de los principales productos que soporten la toma de decisiones. Con esto se pretende que la situación, a futuro, de la empresa se fortalezca para seguir siendo exitosa como lo ha sido hasta el día de hoy.

Metodología

Como parte de la metodología, para la presente investigación se considerará información de distintas fuentes, según sea el objetivo planteado y el requerimiento de información asociado. El insumo más importante para la investigación será obtenido por medio de las fuentes primarias; se utilizará las entrevistas y reuniones con personal de la empresa, informes financieros y documentación interna proveída por Papeles ABC. Los datos obtenidos son el insumo principal de la investigación; estos serán procesados y analizados para el cumplimiento oportuno de los objetivos.

Por su parte, la base teórica de este trabajo se realizará por medio de la consulta de distintas fuentes secundarias referentes a los temas de análisis financiero y gestión empresarial. Entre las fuentes bibliográficas por emplear se destacan libros, revistas, publicaciones, periódicos e informes.

En el capítulo I se desarrolla las perspectivas teóricas que sustentan el presente trabajo, mientras que el capítulo II habla de las generalidades del sector papelerero mundial e información de la empresa. En el capítulo III se lleva a cabo el análisis y el diagnóstico financiero. En el capítulo IV se hace la propuesta de recomendación y, por último, en el capítulo V y se elabora las conclusiones y recomendaciones.

Objetivos

Objetivo general

Realizar un análisis financiero de la situación actual de la empresa Papeles ABC que le permita a la empresa tener un diagnóstico para la toma de decisiones.

Objetivos específicos

- Describir el sector papelerero mundial y principales competidores en Costa Rica para la empresa Papeles ABC.
- Describir la situación financiera actual de la empresa Papeles ABC.
- Desarrollar un análisis financiero de la gestión actual.
- Concluir y recomendar basados en los resultados obtenidos en el análisis financiero.

Capítulo 1: Perspectivas teóricas

El presente capítulo desarrolla los conceptos teóricos que sustentarán este trabajo. Se definen conceptos generales como la gestión financiera y el análisis financiero, para luego determinar los elementos del análisis financiero por desarrollar en Papeles ABC.

1.1.Administración financiera

La administración financiera dentro de una empresa cumple un papel fundamental, pues a partir de la adecuada gestión de los recursos se logra que la empresa opere eficientemente en el día a día, mientras cumple la meta de generación de valor.

Tarcisio Salas (2012, p. 21) define la administración financiera como:

“(...) la encargada de planear, evaluar, captar y controlar los fondos generados y requeridos de las diversas fuentes de efectivo y financiamiento, así como planificar, dirigir y controlar los recursos aplicados e invertidos en forma eficiente y oportuna, con el propósito de cumplir con todas las obligaciones y compromisos de su operación y poder satisfacer adecuadamente los objetivos, planes y actividades del negocio, orientados a maximizar el valor de la empresa en el tiempo”.

Una adecuada gestión financiera no solo permite a la empresa ser eficiente en el nivel operativo asegurándose que los recursos sean suficientes para cubrir sus necesidades de efectivo, sino que es parte fundamental de la estrategia

empresarial. Esto al estar orientada hacia el cumplimiento de los objetivos, metas y el incremento en el valor de la empresa.

En la gestión financiera se toman decisiones de inversión, de financiamiento y de pasivos y activos de corto plazo. De esta forma se cubren las tres grandes áreas de la administración financiera: el presupuesto de capital, la estructura de capital y el capital de trabajo neto.

1.1.1.Presupuesto de capital

El proceso de planear y administrar las inversiones de largo plazo de la empresa se llama presupuesto de capital (Ross et al. 2010, p. 2). Este proceso consiste en primer lugar identificar las oportunidades de inversión rentables, aquellas que generen un flujo de efectivo mayor que su costo.

Entre las consideraciones, no sólo se debe tener en cuenta, el monto por percibir, sino también el tiempo de los rendimientos y la probabilidad de ocurrencia.

1.1.2.Estructura de capital

Ahora bien, las inversiones de largo plazo requiere ser respaldadas por el financiamiento a largo plazo; la estructura de capital es la mezcla específica de deuda a largo plazo y capital que utiliza la organización para financiar sus operaciones (Ídem, p.3).

La estructura de capital se encuentra relacionada con el flujo de efectivo de la empresa puesto que, según se distribuya el financiamiento, así se determina el porcentaje del flujo de efectivo de la empresa dirigido a los acreedores y el que queda libre para los accionistas.

Las decisiones de estructura de capital incluyen la mezcla financiera con la distribución porcentual, las fuentes de financiamiento, el plazo y el costo financiero asociado.

1.1.2.1. Costo de capital

En la gestión financiera es tarea fundamental el disminuir el costo de capital de la empresa haciendo que la mezcla de los recursos financieros seleccionados sea la menor posible.

Juan Carlo Rojas (2002), en el artículo El Costo de Capital, comenta al respecto:

“El costo de capital para una empresa es un reflejo del costo de oportunidad de los fondos y recursos utilizados en su gestión. Al ser este concepto una medición del retorno esperado por los accionistas y acreedores de una empresa, se convierte en una herramienta crítica que establece, por un lado, el parámetro mediante el cual se evalúa el desempeño de la compañía y, por otro, ayuda a determinar cuáles inversiones futuras pueden crear valor para la empresa”.

1.1.3.Capital de trabajo neto

La administración del capital de trabajo garantiza que la empresa cuente con los recursos necesarios para realizar sus operaciones diarias y sin interrupciones; “se refiere a los activos de corto plazo de una empresa, como el inventario, y a los pasivos de corto plazo, como dinero adeudado a los proveedores” (Ross et al. 2010, p. 4).

Las decisiones tomadas con respecto al capital de trabajo afectarán las políticas de crédito y cobro de la compañía, el financiamiento a corto plazo y la recuperación del efectivo de ventas, inventario y flujo de efectivo disponible mínimo, entre otros.

Cabe destacar que en el proceso de administración financiera está enfocado en alcanzar niveles óptimos de liquidez y endeudamiento, que brinden solidez financiera y una adecuada gestión del riesgo y rendimiento.

1.2.Liquidez

De acuerdo con Ross, Westerfield y Jordan (2010, p.22) “la liquidez se refiere a la rapidez y facilidad con que un activo se convierte en efectivo (...) Cuanto más líquida sea una empresa, será menos probable que experimente dificultades financieras”.

La liquidez permite que una empresa tenga la capacidad de enfrentar sus pasivos y comprar los activos necesarios para operar. Sin embargo, se requiere tener un

balance, pues los activos más líquidos son menos rentables cuando se conservan, por lo que no se puede perder de vista la solidez financiera de la empresa.

1.3.Solidez financiera

La solidez se da “cuando la capacidad de generar liquidez, por parte de las inversiones en activos, se encuentra en correspondencia y equilibrio con los niveles de exigibilidad de sus fuentes de financiamiento” (Salas. 2012, p. 182). Por lo tanto, el nivel de liquidez de un activo debe estar en correspondencia con el tipo, plazo y condiciones de las fuentes de financiamiento para no presionar los flujos de efectivo de la empresa ni comprometer su funcionamiento.

1.4.Riesgo

Toda inversión financiera conlleva un riesgo; es decir, existe la probabilidad de pérdida financiera o de variabilidad en los rendimientos esperados del activo. No obstante, dependiendo de las características de la inversión se podrán ver impactados en mayor o menor medida por cada tipo de riesgo.

1.4.1.Riesgo de negocio

El riesgo de negocio, de acuerdo con Gitman y Joehnk (2009, p.127) “es el grado de incertidumbre relacionado con las ganancias de una inversión y su capacidad

para pagar los rendimientos (intereses, principal, dividendos) debidos a los inversionistas”. Por lo general, el riesgo de negocios dependerá de la industria y el giro de negocios de una empresa.

1.4.2.Riesgo financiero

El riesgo financiero dependerá de la estructura de capital de la empresa puesto que es “el grado de incertidumbre de pago como consecuencia de la mezcla de deuda y capital propio de una empresa” (Ídem, p.144). Una mayor proporción de deuda incrementa el riesgo financiero, ya que, si no es capaz de cumplir con sus obligaciones financieras, podría generar la quiebra de la empresa.

1.4.3.Riesgo de poder adquisitivo

Este riesgo consiste en que debido a condiciones inflacionarias se reduzca el poder de compra de una empresa; es “la posibilidad de que los cambios en los niveles de precios afecten negativamente los rendimientos de una inversión” (Ídem, p.144).

1.4.4.Riesgo de tipo de cambio

El giro de negocios de la empresa en estudio se basa en la importación de productos de papel, por lo que un incremento en el tipo de cambio producirá que los productos importados se encarezcan. Este riesgo no se puede evitar o disminuir, pues es propio del sistema y dependerá de la volatilidad del mercado de divisas, de las

condiciones económicas mundiales, así como de las políticas del Banco Central de Costa Rica (BCCR). Sin embargo, la empresa lo necesita tomarlo en consideración, porque podría impactar sus costos significativamente, así como sus utilidades.

1.4.5.Riesgo de tasa de interés

La variación en las tasas de interés corresponde a un riesgo del mercado que afecta a la totalidad de las empresas. La exposición a este riesgo puede darse, por ejemplo, por medio de un crédito de tasa variable, en el cual se genera un incremento en las tasas, sin importar la tasa de referencia; significa erogar un monto mayor por concepto de intereses. De igual manera, se afectan los depósitos y activos financieros puesto que se disminuirán los ingresos del instrumento.

1.4.6.Riesgo de liquidez

El riesgo de liquidez; “la capacidad de liquidar una inversión convenientemente y a un precio razonable” (Ídem, p.146). El riesgo de liquidez depende tanto del tipo de instrumento de inversión, incluyendo sus características como plazo, monto, emisor, rendimiento, entre otros, sino también del desarrollo y profundidad que tenga el mercado. El mercado de valores costarricense cuenta con pocos ofertantes y demandantes, por lo que la liquidez del mercado se ve disminuida y esto afecta la rapidez en que un instrumento se puede convertir en efectivo.

El riesgo de liquidez dentro de la empresa es particularmente importante, pues si no posee la liquidez suficiente no se podrá hacer frente a las obligaciones de la empresa, como por ejemplo: pagar intereses, pagar a proveedores, asumir los gastos de salarios, y en general costear las operaciones diarias.

1.4.7.Riesgo fiscal

Las políticas fiscales del país pueden afectar de forma negativa ciertos sectores económicos en específico o a la totalidad de las empresas, disminuyendo los ingresos percibidos. “Cuanto mayor sea la posibilidad de que dichos cambios [en la política fiscal] disminuyan los rendimientos después de impuestos y los valores de mercado de ciertas inversiones, mayor será el riesgo fiscal” (Ídem, p.146).

Costa Rica en este momento se encuentra en un proceso de reforma tributaria en el cual se analizan proyectos orientados a modificar el impuestos de la renta, transformar del impuesto de ventas en impuesto de valor agregado, aprobar el impuesto a la sociedades anónimas, controlar las exoneraciones, entre otros aspectos que afectarán a las empresas.

1.4.8.Riesgo de mercado

El riesgo de mercado es también llamado “riesgo sistemático” o “no diversificable” y es “el riesgo de que los rendimientos de una inversión disminuyan debido a factores de mercado independientes de una inversión determinado” (Ídem, p.146). Los

cambios en las condiciones políticas, económicas, sociales y culturales se ven reflejados en el nivel de demanda, el precio de los productos o instrumentos financieros, el poder adquisitivo, las tasas de interés, entre otros, que impactan los rendimientos pretendidos por una empresa.

1.5.Rendimiento

Por su parte, el rendimiento se refiere al “nivel de beneficios producto de una inversión” (Ídem, p.127) y expresado en porcentaje del valor inicial. El rendimiento proviene de dos fuentes: en primer lugar de las ganancias de capital (o pérdidas) obtenidas producto del cambio de valor de un activo; la segunda fuente corresponde a los ingresos corrientes producto de dividendos, intereses o cualquier distribución en efectivo realizada.

En la gestión financiera se tiene como premisa que existe una relación directa entre riesgo y rendimiento; un mayor riesgo se debe compensar con un rendimiento mayor.

Otro principio por considerar en la toma de decisiones de inversión es que “cuanto más pronto reciba un rendimiento sobre una inversión dada, mejor” (Ídem, p.127). La razón de ser de preferir el rendimiento lo antes posible es que los intereses podrían reinvertirse.

1.6.Análisis financiero

El análisis financiero es importante en cualquier empresa, pues es un juicio que da una persona basado en la comparación y el análisis de los estados financieros. Se reflejan los movimientos económicos que ha habido durante cierto tiempo proveyendo el detalle suficiente para un análisis de los acontecimientos que pasaron durante un periodo de tiempo.

La importancia radica en que el análisis financiero ayuda a la toma de decisiones, porque es una guía de las áreas donde la empresa está bien y las áreas que la empresa necesita mejorar. Destaca los proyectos que han tenido resultados positivos con el porcentaje de rentabilidad requerido y señala los proyectos que no están siendo rentables. Además, con el análisis financiero se establecen las metas que la empresa debe alcanzar.

1.6.1.Principales estados financieros

El análisis financiero se aplica a los principales estados financieros, pues estos contienen la información histórica y actual con respecto a los resultados y la situación de la empresa. Los principales estados financieros se presentan a continuación:

1.6.1.1. Balance general

El balance general es el estado contable que evidencia la posición de la empresa en una fecha determinada, donde expresa el saldo de las partidas a una fecha. El balance general muestra los fondos asignados en inversiones de activos y sus fuentes de financiamiento, por deudas y patrimonio.

Se presenta una distinción entre los activos circulantes que se busca convertir en efectivo y los activos fijos utilizados para operar la empresa. Los pasivos se ordenan por un criterio de exigibilidad en el tiempo que significa mientras más cercano se encuentre el vencimiento de una deuda, se considera más exigible. El patrimonio contempla el capital aportado por lo socios como capital social, los aportes extraordinarios, Utilidades Retenidas, revaluaciones de activos, entre otros. La identidad del balance o ecuación contable se define como: Activo= Pasivo + Patrimonio.

Cuadro 1.1
Ejemplo de estructura balance de la situación financiera

EMPRESA X S.A			
Balance de la Situación Financiera			
al 31/12/2014			
Cifras en miles de colones			
ACTIVOS		PASIVOS Y PATRIMONIO	
Activos Corrientes		Pasivos Corrientes	
Efectivo	9,000	Cuentas por pagar	5,000
Inversiones en el corto plazo	6,000	Deudas a largo plazo circulante/corto plazo	<u>1,000</u>
Cuentas por cobrar netas	5,000	<i>Total Pasivo de Corto plazo</i>	6,000
Inventarios	<u>4,000</u>		
<i>Activo Circulante Total</i>	24,000	Deuda a largo plazo	18,000
		Otros pasivos	1,000
Activos No Corrientes		<i>Total de Pasivo a Largo Plazo</i>	<u>19,000</u>
Inversiones a largo plazo	4,000	TOTAL PASIVO	25,000
Maquinaria y equipos en propiedad	21,000		
Fondo de comercio	5,000	PATRIMONIO	
Activos Intangibles	3,000	Acciones ordinarias	25,000
Otro activo	1,000	Utilidades Retenidas	32,000
Cargos diferidos de activo de largo plazo	<u>2,000</u>	Acciones en tesorería	(17,000)
<i>Total Propiedad, Planta y Equipo</i>	<u>36,000</u>	Excedente de capital	4,000
TOTAL ACTIVOS	60,000	Otro capital social	(9,000)
		TOTAL PATRIMONIO	<u>35,000</u>
		TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	60,000

Fuente: Elaboración propia, . Montos con fines ilustrativos.

1.6.1.2.Estado de resultados

El estado de resultados muestra los flujos de ingresos, costos y gastos y los diferentes grados de utilidad obtenida según cada tipo de operación, dentro de un período determinado. Es el estado que mide el desempeño de la empresa en un período; resume el resultado de la operación de la empresa durante un período específico.

Cuadro 1.2
Ejemplo de estructura de estado de resultados

EMPRESA X S.A	
Estado de Resultados	
por el período terminado el 31/12/2014	
Cifras en miles de colones	
Ventas	\$ 86,000
Costo de Ventas	\$ 40,000
Utilidad Bruta	\$ 46,000
Gastos de operación	
Investigación y desarrollo	\$ 3,000
Venta, Generales y Administrativos	\$ 3,000
Total Gastos de operación	\$ 6,000
Utilidad Operativa (UAI)	\$ 40,000
Otros ingresos y gastos	
Otros ingresos, neto	\$ 5,000
Gasto por intereses (financiero)	\$ 1,000
Utilidad antes de Impuesto	\$ 44,000
Impuesto de renta	\$ 5,000
Utilidad Neta del período sin ingresos extraordinarios	\$ 39,000
Otros ingresos extraordinarios	
Operaciones discontinuadas	\$ (1,000)
Utilidades Netas del período	\$ 38,000

Fuente: Elaboración propia. Montos con fines ilustrativos.

El resultado de ventas se considera un estado de flujo, puesto que muestra el flujo producido por las ventas desde que inició el período hasta su finalización o fecha de corte.

1.6.1.3.Estado de flujos de efectivo

El estado de flujos de efectivo muestra los movimientos de efectivo y equivalentes según tres categorías: actividades de operación, financiamiento e inversión. Además, ofrece información con respecto a las fuentes en las que generan efectivo, dónde se aplica y si al final del período se tiene un excedente de efectivo o este es insuficiente.

Es importante destacar que el flujo de efectivo es el enfoque principal de la administración financiera, y busca que la empresa pueda cumplir con sus obligaciones financieras al mismo tiempo que genera un flujo de efectivo positivo para sus propietarios.

La información acerca de los flujos de efectivo es de suma importancia, pues da las bases para evaluar la capacidad que tiene la empresa para generar efectivo y equivalente de efectivo, así como definir sus necesidades de liquidez.

Cuadro 1.3 Ejemplo Estructura Estado de Flujos de Efectivo

EMPRESA X S.A Estado de Flujos de Efectivo por el año terminado el 31/12/2014 Cifras en miles de colones
Utilidad Neta del período
Flujo de efectivo de las actividades de operación
Depreciaciones y amortizaciones
Amortización de los costos de descuento de la deuda
Cargos por valuación de activos (impairment charges)
Compensación basada en acciones
Cuentas por cobrar
Inventario
Cuentas por pagar
Pasivos acumulados
Otro capital de trabajo
Otras partidas no-monetarias
Efectivo neto de las actividades de operación
Flujo de efectivo de las actividades de inversión
Inversión en Propiedad, Planta y Equipo
Reducción en Propiedad, Planta y Equipo
Adquisiciones, neto
Compras de inversiones
Venta y Vencimiento de las Inversiones
Compra de intangibles
Otras actividades de inversión
Efectivo neto de las actividades de inversión
Flujo de efectivo de las actividades de financiamiento
Emisión de deuda
Pagos de la deuda
Recompras de acciones comunes
Beneficio fiscal en exceso por la compensación basada en
Pago de dividendos
Otras actividades de financiamiento
Efectivo neto de las actividades de financiamiento
Variación por el tipo de cambio
Cambio neto en el efectivo
Efectivo al inicio del período
Efectivo al cierre del período

Fuente: Elaboración propia.

1.6.2. Razones financieras

Las razones financieras se entienden como indicadores para medir la realidad financiera, lo cual ayuda a interpretar y a analizar los estados financieros para comprender el estado de la situación actual de una empresa.

De acuerdo con Ross, Westerfield, Jordan (2010, p. 54) “las razones financieras son indicadores que relacionan a dos partidas de los estados financieros, que deben poseer una relación lógica y comprensible, con el propósito de medir un aspecto o área de la situación financiera de la empresa”.

Para efectos de análisis, normalmente se dividen en:

- Razones de solvencia a corto plazo
- Razones de apalancamiento
- Razones de actividad; y
- Razones de rentabilidad.

1.6.2.1. Razones de solvencia a corto plazo

Las razones de solvencia a corto plazo miden la liquidez de la empresa y está enfocado en los activos y pasivos circulantes. Las razones de solvencia se explican en el siguiente cuadro.

Cuadro 1.4
Razones de solvencia a corto plazo

Razones de solvencia a corto plazo: Miden la liquidez de la empresa. Están enfocadas en los activos y pasivos circulantes.		
Tipo de Razones	Fórmula	Interpretación
Razón circulante	$\frac{\text{Activos Circulantes}}{\text{Pasivos Circulantes}}$	mide la cantidad de veces que los activos circulantes cubren los pasivos circulantes. Entre mayor sea la razón, mayor será las veces que los activos circulantes cubren los pasivos circulantes y por lo tanto, menor será el riesgo.
Razón rápida	$\frac{\text{Activos circulantes} - \text{Inventario}}{\text{Pasivos Circulantes}}$	Evalua la liquidez sin tomar en cuenta el inventario, pues es el activo circulante menos líquido
Razón de efectivo	$\frac{\text{Efectivo}}{\text{Pasivos Circulantes}}$	Mide la cantidad de veces que el efectivo cubre los pasivos circulantes. Entre más alta, mayor capacidad de hacer frente a las obligaciones circulantes con efectivo. Si es demasiado alta implica un costo de oportunidad del efectivo
Capital de trabajo neto a activos totales	$\frac{\text{Capital de trabajo neto}}{\text{Total de Activos}}$	Mide el excedente de activos circulantes sobre los pasivos circulantes y se divide entre el total de activos. Una medida muy baja puede mostrar un nivel bajo de liquidez

Fuente: Elaboración propia.

1.6.2.2. Razones de apalancamiento

Las razones de apalancamiento, miden el uso de la deuda como financiamiento, comparando la capacidad de pago de intereses y su uso de capital. A continuación, se explican las razones de apalancamiento.

Cuadro 1.5 Razones de apalancamiento

Razones de Apalancamiento:		Miden el uso de la deuda como financiamiento, comparando la capacidad de pagar intereses y su uso de capital.
Tipo de Razones	Fórmula	Interpretación
Razón de deuda-capital	$\frac{\text{Deuda}}{\text{Capital Social}}$	Mide el porcentaje de deuda sobre el capital social. Compara el total de deuda con lo invertido por los socios.
Razón deuda a largo plazo-capital	$\frac{\text{Deuda a largo plazo}}{\text{Capital Social}}$	Mide el porcentaje de deuda a largo plazo sobre el capital social, es decir, lo invertido por los socios.
Razón de cobertura de interés	$\frac{\text{UAll}}{\text{Gasto por intereses}}$	Número de veces que las utilidades antes de intereses e impuestos cubren los gastos por intereses. Entre más alta, hay menor riesgo a fallar en el pago de intereses.
Razón cobertura de efectivo	$\frac{\text{UAll} + \text{Depreciación}}{\text{Gasto por intereses}}$	Complementa la cobertura de interés puesto que la UAll contempla gastos que no significan un desembolso de efectivo como la depreciación

Fuente: Elaboración propia.

1.6.2.3. Razones de actividad

Las razones de actividad describen la forma en que una empresa utiliza los activos para generar ventas.

Las razones de actividad se explican en el siguiente cuadro.

Cuadro 1.6
Razones de actividad

Razones de Actividad:	Describe la forma en que una empresa utiliza los activos para generar ventas	
Tipo de Razones	Fórmula	Interpretación
Rotación de inventario	$\frac{\text{Costo de Ventas}}{\text{Inventario}}$	Número de veces que rota el inventario dentro de un año. Entre mayor indica que el inventario rota a una mayor velocidad
Días de venta en inventario	$\frac{365}{\text{Rotación de Inventario}}$	Tiempo que dura cada rotación de inventario.
Rotación de cuentas por cobrar	$\frac{\text{Ventas}}{\text{Cuentas por cobrar}}$	Número de veces en que rota las cuentas por cobrar en un año y por lo tanto nos indica que tan rápido se recuperan las cuentas por cobrar
Días de recuperación de cuentas por cobrar.	$\frac{365}{\text{Rotación de cuentas por cobrar}}$	Da el periodo promedio de cobranza
Rotación de cuentas por pagar	$\frac{\text{Compras anuales a crédito}}{\text{Promedio de Cuentas por pagar}}$	Número de veces que las cuentas por pagar rotan en un año. Entre mayor sea este valor, indica que las cuentas por pagar rotan más en un año.
Plazo promedio de cuentas por pagar	$\frac{365}{\text{Rotación de cuentas por pagar}}$	Cantidad de días que se tarda en pagarle al proveedor. Entre mayor

Fuente: Elaboración propia.

1.6.2.4. Razones de rentabilidad

Las razones de rentabilidad miden el grado de eficiencia con que la administración hace uso de sus activos.

Cuadro 1.7 Razones de rentabilidad

Razones de Rentabilidad:	Describe el grado de eficiencia con que la administración hace uso de sus activos.	
Tipo de Razones	Fórmula	Interpretación
Margen de Utilidad	$\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Ventas}}$	Indicador contable que responde a cuantas utilidades se generan por cada unidad monetaria de ventas
Rendimiento sobre los activos	$\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Total de Activos}}$	Mide el desempeño de los activos en relación a la utilidad neta. Indica el monto que se generó por cada dólar invertido en activo
Rotación de cuentas por cobrar	$\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Capital Contable total}}$	mide el desempeño de la inversión en relación las ventas. Indica el monto que se generó por cada dólar que los socios invirtieron.

Fuente: Elaboración propia.

1.6.3. Análisis de estados financieros

Los estados financieros se pueden analizar efectuando comparaciones de los pesos que tiene cada partida dentro del estado y su variación en el tiempo tomando un año base. El análisis vertical y horizontal son herramientas que facilitan este tipo de comparaciones, detectar incrementos o decrementos, tendencias y comprender la composición de las distintas cuentas.

1.6.3.1. Análisis vertical

El análisis vertical consiste en determinar el peso proporcional que tiene cada cuenta dentro del estado financiero que se analiza. Esto permite determinar la composición y estructura por la que están compuestos los diferentes estados financieros de cualquier organización. En el caso del balance general, en un lado de la ecuación contable las cuentas se presentan como porcentaje de los activos

total y del otro lado de la igualdad la base es la cuenta total de pasivo y patrimonio.

En el estado de resultados las cuentas se expresan como porcentaje de las ventas.

La importancia del análisis vertical radica en que muestra la composición de las cuentas de forma absoluta y relativa. Esto permite identificar áreas de mejora, incrementos en gastos o costos, disminuciones de ingresos o cambios en los activos y pasivos, y patrimonio.

Cuadro 1.8
Ejemplo de balance de la situación comparativo y análisis vertical de la Empresa X S.A para los periodos 2013-2014

EMPRESA X S.A				
Balance de la Situación Financiera				
al 31/12/2014				
Cifras en miles de colones				
	2014	2013	2014	2013
			Vertical	Vertical
ACTIVOS				
Activos Corrientes				
Efectivo	9,000	10,000	15%	20%
Inversiones en el corto plazo	6,000	3,000	10%	6%
Cuentas por cobrar netas	5,000	6,000	8%	12%
Inventarios	4,000	3,000	7%	6%
<i>Activo Circulante Total</i>	24,000	22,000	40%	44%
Activos No Corrientes				
Inversiones a largo plazo	4,000	5,000	7%	10%
Maquinaria y equipos en propiedad	21,000	9,000	35%	18%
Fondo de comercio	5,000	4,500	8%	9%
Activos Intangibles	3,000	2,500	5%	5%
Otro activo	1,000	1,000	2%	2%
Cargos diferidos de activo de largo plazo	2,000	6,000	3%	12%
<i>Total Propiedad, Planta y Equipo</i>	36,000	28,000	60%	56%
TOTAL ACTIVOS	60,000	50,000	100%	100%
PASIVOS Y PATRIMONIO				
Pasivos Corrientes				
Cuentas por pagar	5,000	4,000	8%	8%
Deudas a largo plazo circulante/corto plazo	1,000	1,000	2%	2%
<i>Total Pasivo de Corto plazo</i>	6,000	6,000	10%	0%
Deuda a largo plazo	18,000	16,000	30%	32%
Otros pasivos	1,000	500	2%	1%
Total de Pasivo a Largo Plazo	19,000	16,500	32%	33%
TOTAL PASIVO	25,000	22,500	42%	45%
PATRIMONIO				
Acciones ordinarias	25,000	20,000	42%	40%
Utilidades Retenidas	32,000	26,000	53%	52%
Acciones en tesorería	(17,000)	(16,000)	-28%	-32%
Excedente de capital	4,000	3,500	7%	7%
Otro capital social	(9,000)	(6,000)	-15%	-12%
TOTAL PATRIMONIO	35,000	27,500	58%	55%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	60,000	50,000	100%	100%

Fuente: Elaboración propia. Montos con fines ilustrativos.

Cuadro 1.9
Ejemplo estado de resultados comparativo y análisis vertical de la Empresa
X S.A para los periodos 2013-2014

EMPRESA X S.A				
Estado de Resultados				
por el período terminado el 31/12/2014				
Cifras en miles de colones				
	2014		2013	
	Nominal	Vertical	Nominal	Vertical
Ventas	86,000	100%	81,000	100%
Costo de Ventas	55,000	64%	53,000	65%
Utilidad Bruta	31,000	36%	28,000	35%
Gastos de operación				
Investigación y desarrollo	3,000	3%	3,000	4%
Venta, Generales y Administrativos	3,000	3%	2,800	3%
Otros gastos de operación (netos)	(200)	0%	(200)	0%
Total Gastos de operación	5,800	7%	5,600	7%
Utilidad Operativa (UAI)	25,200	29%	22,400	28%
Otros ingresos y gastos				
Otros ingresos, neto	1,000	1%	2,000	2%
Gasto por intereses (financiero)	5,000	6%	7,000	9%
Utilidad antes de Impuesto	21,200	25%	17,400	21%
Impuesto de renta	5,000	6%	3,800	5%
Utilidad Neta del período sin ingresos extraordinarios	16,200	19%	13,600	17%
Otros ingresos extraordinarios				
Operaciones discontinuadas	(1,000)	-1%	(2,000)	-2%
Utilidades Netas del período	15,200	18%	11,600	14%

Fuente: Elaboración propia. Montos con fines ilustrativos.

1.6.3.2. Análisis horizontal

Por medio del análisis horizontal se determina la variación, aumentos o decrementos que ha tenido cada partida a lo largo de varios años, permitiendo observar la evolución de cada una de las cuentas al considerar un año base. Mediante el análisis horizontal, una empresa es capaz de ver cuál es el crecimiento o decrecimiento (la evolución) de una cuenta en particular. En resumen, lo que se

persigue con el análisis horizontal es comparar un período con otro para observar el comportamiento de las diferentes cuentas en varios períodos distintos.

Cuadro 1.10
Ejemplo del balance de la situación comparativa y análisis horizontal de la Empresa X S.A para los periodos 2013-2014.

EMPRESA X S.A				
Balance de la Situación Financiera				
al 31/12/2014				
Cifras en miles de colones				
	2014	2013	Variación	
			Nominal	Porcentual
ACTIVOS				
Activos Corrientes				
Efectivo	9,000	10,000	-1,000	-10%
Inversiones en el corto plazo	6,000	3,000	3,000	100%
Cuentas por cobrar netas	5,000	6,000	-1,000	-17%
Inventarios	4,000	3,000	1,000	33%
<i>Activo Circulante Total</i>	24,000	22,000	2,000	9%
Activos No Corrientes				
Inversiones a largo plazo	4,000	5,000	-1,000	-20%
Maquinaria y equipos en propiedad	21,000	9,000	12,000	133%
Fondo de comercio	5,000	4,500	500	11%
Activos Intangibles	3,000	2,500	500	20%
Otro activo	1,000	1,000	0	0%
Cargos diferidos de activo de largo plazo	2,000	6,000	-4,000	-67%
<i>Total Propiedad, Planta y Equipo</i>	36,000	28,000	8,000	29%
TOTAL ACTIVOS	60,000	50,000	10,000	20%
PASIVOS Y PATRIMONIO				
Pasivos Corrientes				
Cuentas por pagar	5,000	4,000	1,000	25%
Deudas a largo plazo circulante/corto plazo	1,000	1,000	0	0%
<i>Total Pasivo de Corto plazo</i>	6,000	6,000	-1,000	-10%
Deuda a largo plazo	18,000	16,000	2,000	13%
Otros pasivos	1,000	500	500	100%
Total de Pasivo a Largo Plazo	19,000	16,500	2,500	15%
TOTAL PASIVO	25,000	22,500	-1,000	-10%
PATRIMONIO				
Acciones ordinarias	25,000	20,000	5,000	25%
Utilidades Retenidas	32,000	26,000	6,000	23%
Acciones en tesorería	(17,000)	(16,000)	-1,000	6%
Excedente de capital	4,000	3,500	500	14%
Otro capital social	(9,000)	(6,000)	-3,000	50%
TOTAL PATRIMONIO	35,000	27,500	7,500	27%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	60,000	50,000	10,000	20%

Fuente: Elaboración propia. Montos con fines ilustrativos.

1.6.4. Diagrama de estructura financiera

Según la definición de Salas (2012, p. 184), este diagrama muestra la composición relativa del balance general, en sus dos grandes áreas de activos y fuentes de financiamiento de pasivo y patrimonio. El diagrama divide el área de activos en sus componentes esenciales de activo circulante y de activo de largo plazo.

En este diagrama se ordenan los activos en correspondencia con su liquidez donde son ordenamiento de mayor a menor liquidez. Con respecto al pasivo y al patrimonio, este se ordena de acuerdo con su exigibilidad. En este diagrama se ponen los pesos porcentuales de los activos divididos entre activos de largo plazo y corto plazo, mientras que la parte de pasivo y patrimonio se le ponen los pesos porcentuales del patrimonio, pasivo de largo plazo y pasivo de corto plazo.

Cuadro 1.11
Diagrama de estructura financiera



Fuente: Imagen tomada del curso de Análisis Avanzado de Estados Financieros, Tarcisio Salas, UCR.

Existen dos reglas básicas para definir si la solidez de una empresa está en equilibrio:

- a) Una parte del activo a largo plazo es financiado con patrimonio.
- b) Una parte significativa del activo circulante se financie con pasivo a largo plazo.

1.6.5.Estado estructurado de fuentes y empleos

Este es un estado que compara los balances de dos periodos obteniendo las variaciones en cada partida, que se clasifican con como fuente o empleo. Estos se ordenan en el estado con sus montos y porcentajes.

Las fuentes de financiamiento son definidas como aquellos mecanismos que permiten a la empresa contar con los fondos necesarios para financiar sus inversiones y cumplir con sus obligaciones.

Hay cuatro grupos donde la empresa logra fuentes de fondos que son los siguientes:

- a) Aumentos de cuentas de pasivo.
- b) Aumentos en cuentas de patrimonio.
- c) Disminución en cuentas de activo.
- d) Depreciación.

Los empleos de fondos corresponde a la forma como se ha usado las fuentes de financiamiento dentro de un periodo. Se da por tres tipos que son los siguientes:

- a) Aumento de activos.
- b) Disminución de pasivos.
- c) Disminuciones de patrimonio.

En este estado se ordenan las fuentes de menor a mayor exigibilidad y con los empleos se ordenan de menor a mayor liquidez. Hay equilibrio cuando los empleos de largo plazo se financian con fuentes de largo plazo.

La imagen inferior es la base para el análisis.

Cuadro 1.12
Plantilla del estado estructurado de fuentes y empleos

Estado Estructurado de Fuentes y Empleos							
Periodo de							
FUENTES				EMPLEOS			
Monto	Concepto	% Indiv.	% Acum.	% Acum.	% Indiv.	Concepto	Monto
	TOTAL					TOTAL	

Fuente: Imagen tomada del curso de Análisis Avanzado de Estados Financieros, Tarcisio Salas,UCR.

1.6.6. Esquema integral de rentabilidad: Fórmula Dupont

Este esquema se basa en la fórmula Dupont que es una fórmula que conduce a observar las fuentes de rendimiento de una empresa.

La primera fórmula Dupont es la siguiente, donde para obtener el rendimiento sobre el activo se logra al combinar el margen de ventas con la rotación del activo total:

$$\text{ROA} = \text{MUO} \times \text{RAT}$$

$$\frac{\text{Util. operación}}{\text{Activo total}} = \frac{\text{Util. Operación}}{\text{Ventas}} \times \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo total}}$$

La segunda fórmula Dupont se expresa de la siguiente fórmula:

$$\text{RSP} = \text{RSI} \times \text{IAP}$$

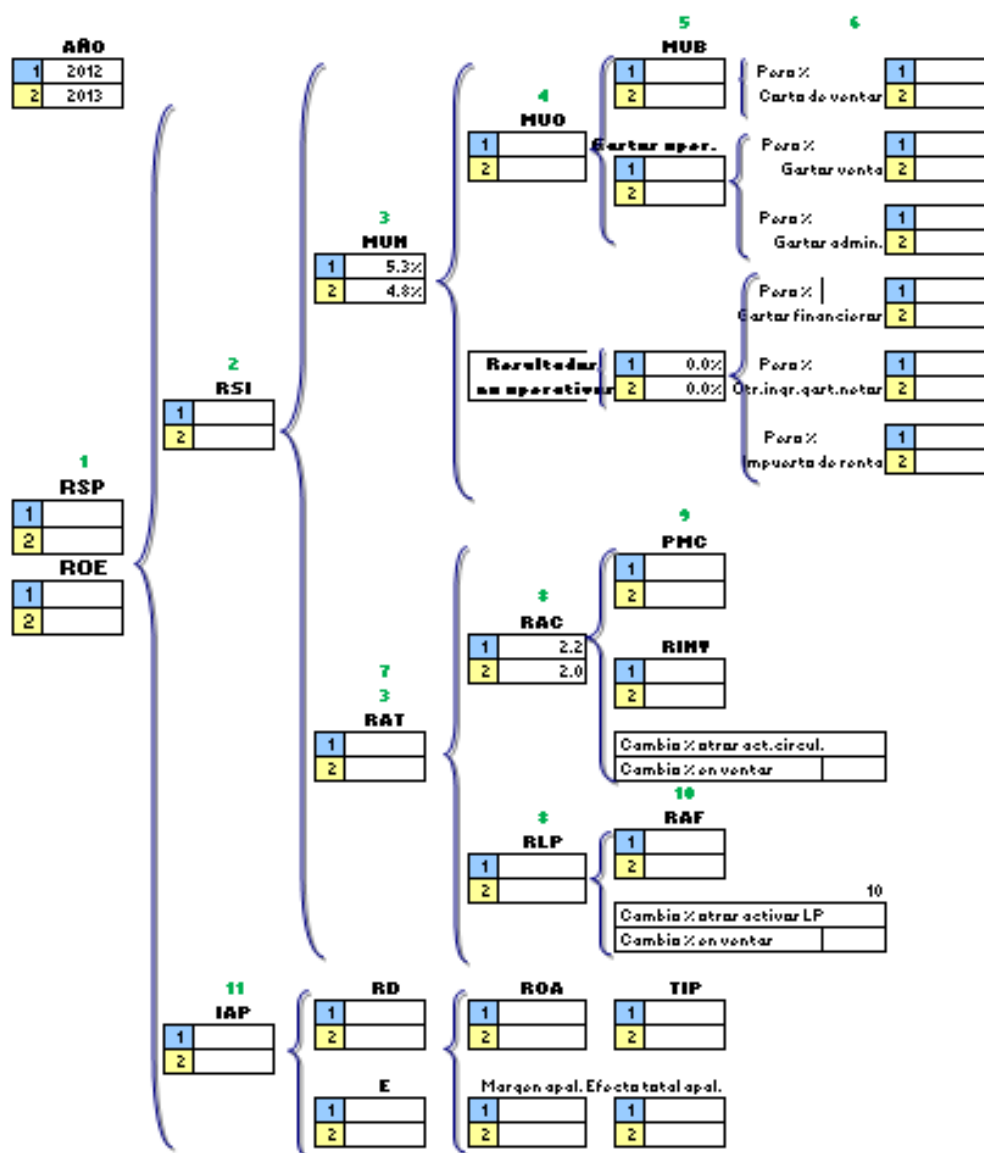
$$\frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Patrimonio}} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Activo total}} \times \frac{\text{Activo total}}{\text{Patrimonio}}$$

La tercera fórmula expresa la rentabilidad sobre el patrimonio donde se indica que el margen de ventas, la rotación de activos y el nivel de endeudamiento conforman las tres áreas generadoras de rentabilidad en toda empresa.

$$\text{RSP} = \text{MUN} \times \text{RAT} \times \text{IAP}$$

$$\frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Patrimonio}} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Ventas}} \times \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo total}} \times \frac{\text{Activo total}}{\text{Patrimonio}}$$

Cuadro 1.13
Ejemplo de esquema de rentabilidad



Fuente: Imagen tomada del curso de Análisis Avanzado de Estados Financieros, Tarcisio Salas, UCR.

Capítulo 2: Análisis del sector papelerero y de la empresa

En el presente capítulo se describe el sector papelerero mundial, información de las PYMES en Costa Rica. También se abarca información general de la empresa como la reseña histórica, estructura organizacional, principales clientes y competencia, entre otros.

2.1. Industria mundial del papel y el cartón

El papel y el cartón incluyen: papel para periódicos, papeles para imprenta y escribir, otros tipos de papeles y cartones. De acuerdo con la Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura (FAO) (2014, p.1):

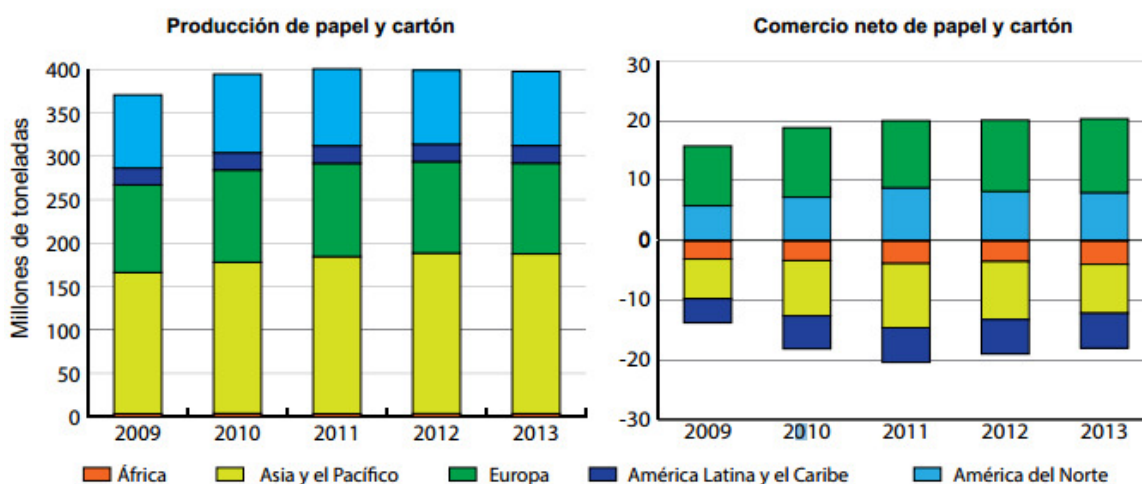
- A nivel mundial, la producción de todos los principales productos (madera en rollo industrial, madera aserrada, tableros de madera, pasta y papel) se redujo drásticamente en 2009 y se ha recuperado gradualmente durante el período 2010–2013.
- La importancia de China como productor y consumidor de productos forestales sigue aumentando y recientemente ha sobrepasado a una serie de países importantes en diferentes grupos de productos.

Con respecto a la producción mundial en millones de toneladas tal se puede apreciar en el gráfico inferior de la FAO, la producción mundial pasó de trescientos setenta y un mil millones de toneladas en dos mil nueve a trescientos noventa y

ocho millones de toneladas en dos mil trece manteniéndose bastante constante en los últimos tres años.

El aumento se debe principalmente a Asia y el Pacífico que aumentó un trece por ciento del dos mil nueve al dos mil trece, puesto que las otras regiones son bastante constantes.

Gráfico 2.1
Producción y comercio neto de papel y cartón por continente en el periodo del 2009 al 2013



Fuente: FAO.ORG

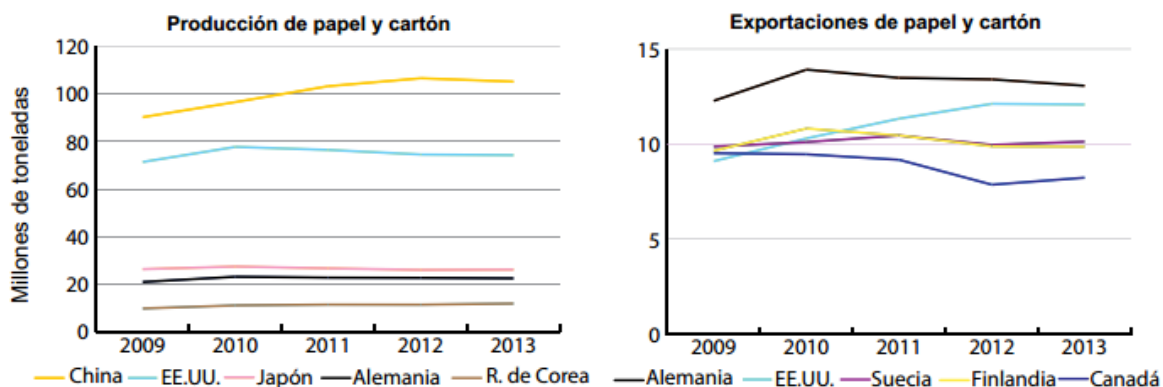
De acuerdo con la FAO, “las cifras de comercio neto entre las regiones muestran cierto crecimiento durante el período 2009–2013. Europa y América del Norte son regiones de exportadores netos, con exportaciones netas en 2013 de 12 y 8 millones de toneladas, respectivamente. Asia y el Pacífico, América Latina y el Caribe y África son importadores netos, con importaciones netas de 8, 6 y 4 millones de toneladas, respectivamente, en 2013” (2014, p. 11).

2.1.1. Producción y exportaciones de papel

Tal como se aprecia en el gráfico inferior de la FAO (2014, p. 12), hay cinco productores que dominan el mercado de la producción de papel los cuales son: China con ciento cinco millones de toneladas y Estados Unidos con setenta y cuatro millones de toneladas, seguido por Japón con veintiséis millones de toneladas, Alemania con veintidós millones de toneladas y República de Corea con doce millones de toneladas.

Con respecto a los cinco mayores exportadores se tiene a Alemania, Estados Unidos, América del Sur, Suecia, Finlandia y Panamá.

Gráfico 2.2
Producción y exportaciones de papel y cartón de principales países exportadores, en el periodo del 2009 al 2013



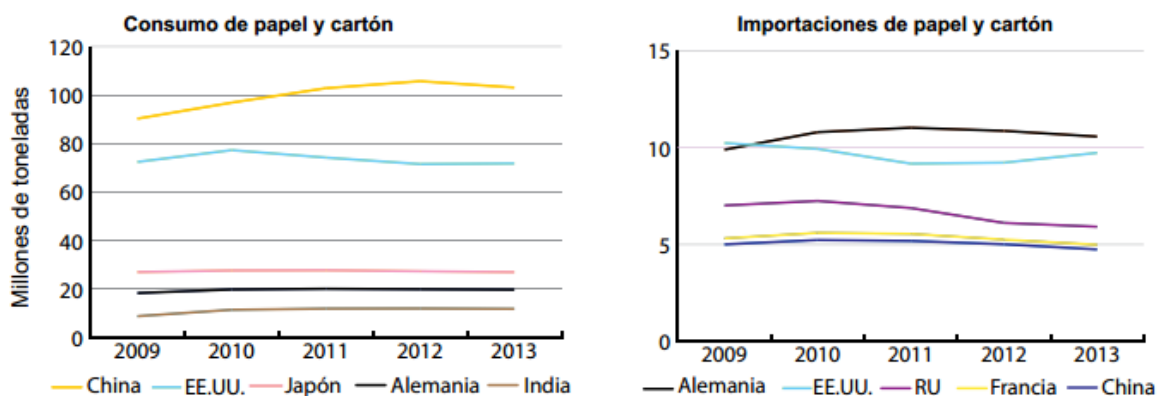
Fuente: FAO.ORG

2.1.2. Consumo de papel y cartón e importaciones

Los cinco mayores consumidores de papel y cartón a nivel mundial son China con ciento tres millones de toneladas, en segundo lugar Estados Unidos con setenta y tres millones, Japón con veinticuatro millones, Alemania con veinte millones e India con quince millones de toneladas.

Según la FAO (2014, p. 12), los cinco mayores importadores son Alemania, Estados Unidos de América, el Reino Unido, Francia y China; los cuales importaron cantidades similares de papel y de cartón cada año (de 36 a 39 millones de toneladas durante el período 2009–2013). Cuatro de estos países (excepto Alemania) registraron un leve descenso en las importaciones, pero la contracción fue más significativa en el Reino Unido, cuyas importaciones se redujeron en un 16% durante el período.

Gráfico 2.3
Consumo e Importaciones de papel y cartón de principales países importadores, en el periodo del 2009 al 2013



Fuente: FAO.ORG

2.1.3.Principales productos importados en Costa Rica

De acuerdo con la Promotora del Comercio Exterior de Costa Rica (PROCOMER), las importaciones de Costa Rica de la clasificación de papel y cartón para el año 2013, representan setecientos cincuenta y tres punto siete millones de dólares, El papel y cartón para caras cubiertas tienen el mayor peso dentro de las importaciones de papel.

Cuadro 2.1
Importaciones de papel y cartón de Costa Rica para el año 2013
(en millones de dólares y en porcentaje)

CLASIFICACIÓN VALOR %	DESCRIPCIÓN	VALOR	%
480411-21	Papel y cartón para caras cubiertas (kraftliner)	130,8	17,4%
4805190000	Papel para acanalar, sin estucar ni recubrir, en bobinas rollos	72,7	9,6%
4907002000	Billetes de banco	61,3	8,1%
481810	Papel higiénico	45,9	6,1%
481910000	Cajas de papel o cartón	43,8	5,8%
	Otros	399,2	53,0%
	Total	753,7	100,0

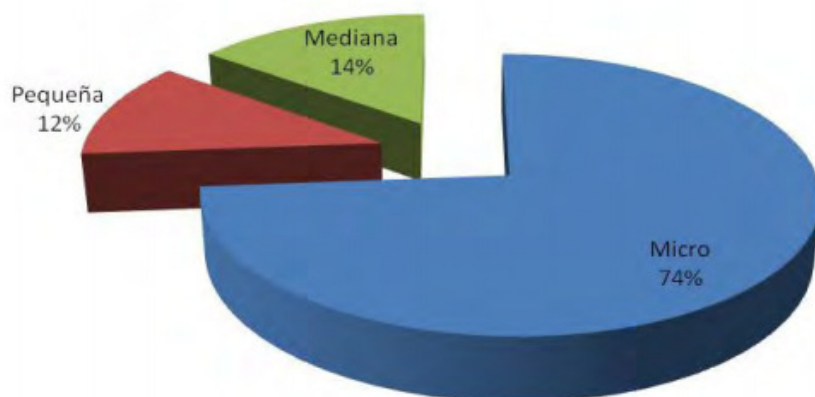
Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Procomer

2.2.PYMES en Costa Rica

Para efectos del presente trabajo, se empleará la definición que tiene el Ministerio de Economía, Industria y Comercio que considera aquellas empresas con menos de quince empleados con una micro empresa, aquellas empresas entre quince y treinta empleados como pequeña, entre treinta y uno y cien empleados como mediana y más de cien empleados como grande.

Según un estudio del Ministerio de Economía, Industria y Comercio del estado de situación de las PYMES en Costa Rica, en el año dos mil trece, el noventa y cinco por ciento del parque empresarial del país es PYME. Dentro de este parque empresarial, setenta y cuatro por ciento es micro empresa, doce por ciento es una pequeña empresa y un catorce por ciento es mediana empresa.

Gráfico 2.4
Distribución del parque empresarial de Costa Rica por micro, pequeña, mediana empresa para el año 2013

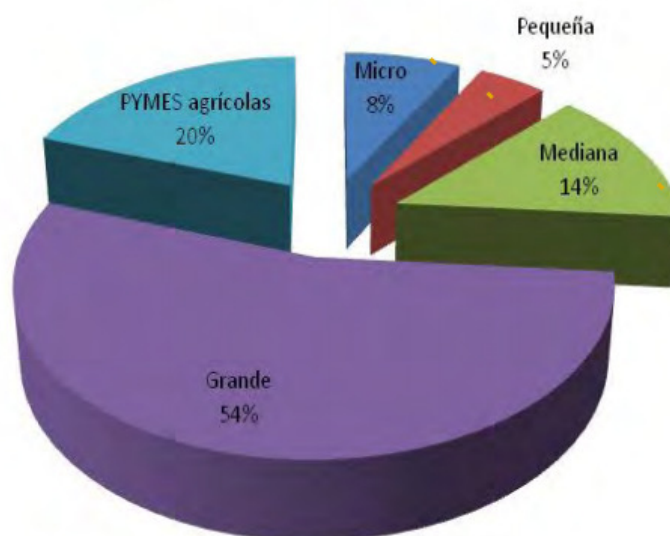


Fuente: MEIC, Estado de Situación de las Pymes. 2013.

De acuerdo con el periódico el Financiero (2015), se registraron catorce mil cuatrocientos cuarenta y siete empresas entre enero y agosto del 2014, con un predominio del servicio doméstico. Se inscribieron tres mil ciento cuarenta y seis trabajadores y dos mil seiscientos sesenta y seis en el ámbito comercial.

Cerca del cuarenta y seis por ciento del trabajo en Costa Rica es generada por PYMES.

Gráfico 2.5
Distribución del empleo por grandes empresas y PYMES en Costa Rica en el año 2013



Fuente: MEIC, Estado de Situación de las Pymes

Con respecto a la generación del empleo, PYMES del sector servicio generan el setenta y uno por ciento del empleo, el sector industrial el veintidós por ciento del empleo y las PYMES del sector de tecnologías de la información un siete por ciento.

2.2.1. Aportes al PIB de las PYMES

Las PYMES, para el año 2011, aportaron el treinta y nueve por ciento del PIB de Costa Rica: Entre estas, las medianas empresas aportaron el veintidós por ciento y el diecisiete por ciento fue generado por las pequeñas empresas.

Cuadro 2.2
Aporte porcentual de las PYMES al PIB de Costa Rica en el año 2011

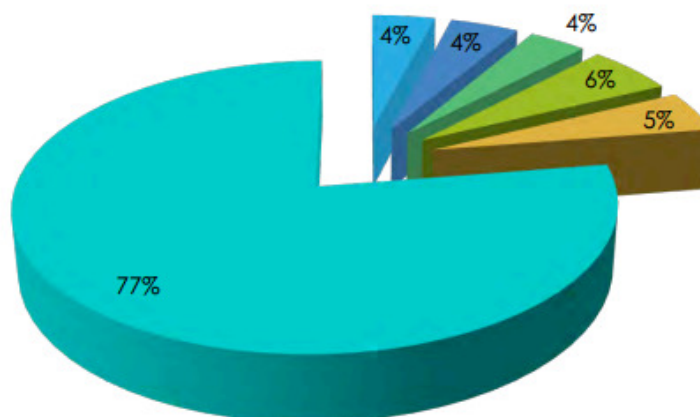
	Aporte Porcentual al PIB	
	Empleo	Ingreso
PIB TOTAL	100%	100%
Grandes	61%	70%
PYMES	39%	30%
Medianas	22%	19%
Pequeñas	17%	11%

Fuente: Departamento de Estadística Macroeconómica, Área de Estadísticas de Bienes y Comercio. BCCR. 2011.

2.2.2.PYMES según región

Las PYMES se concentran en la región central como se puede observar en el gráfico inferior con un setenta y siete por ciento del total de PYMES en Costa Rica. Las demás regiones rondan entre un cuatro a un seis por ciento.

Gráfico 2.6
Distribución de las PYMES por región en Costa Rica



■ Atlántica ■ Brunca ■ Chorotega ■ Huetar Norte ■ Pacífico Central ■ Central

Fuente: MEIC, Estado de Situación de las Pymes

2.3.Aspectos generales de Papeles ABC

A continuación se destacan los aspectos principales de la empresa Papeles ABC.

2.3.1.Reseña histórica de Papeles ABC

Papeles ABC fue fundada en 1985 como iniciativa de un matrimonio, donde el señor se desempeñó como ejecutivo de ventas en una empresa similar y la señora como contador privada. Papeles ABC es una empresa importadora que se dedica a la venta y distribución mayorista de productos de papel, máquinas, materiales para encuadernación y laminación, así como suplementos para realizar empastes.

Durante toda su trayectoria en el mercado se ha caracterizado por ser una empresa preocupada por satisfacer las necesidades de los consumidores de papel con productos de primera calidad, el mejor servicio y a los mejores precios.

Esta empresa familiar inició sus operaciones utilizando como oficina la casa de habitación del matrimonio; ya para 1990 lograron trasladarse y tener una planilla de siete empleados. Continuaron creciendo y en tan un año, adquirieron tres casas utilizadas con fines de almacenamiento.

Actualmente, Papeles ABC cuenta con diecisiete empleados y sus instalaciones se encuentran en Pavas en un edificio de dos plantas con espacios destinados a la atención al público, exhibición de productos, administración y bodega.

Esta empresa importadora con carácter mayorista ofrece productos de alta calidad relacionados con la línea de papel dentro de todo el país y maneja un portafolio extenso. Algunos de sus productos son papel bond para fotocopidora e impresora, papeles finos, materiales para empaste y encuadernación, entre otros.

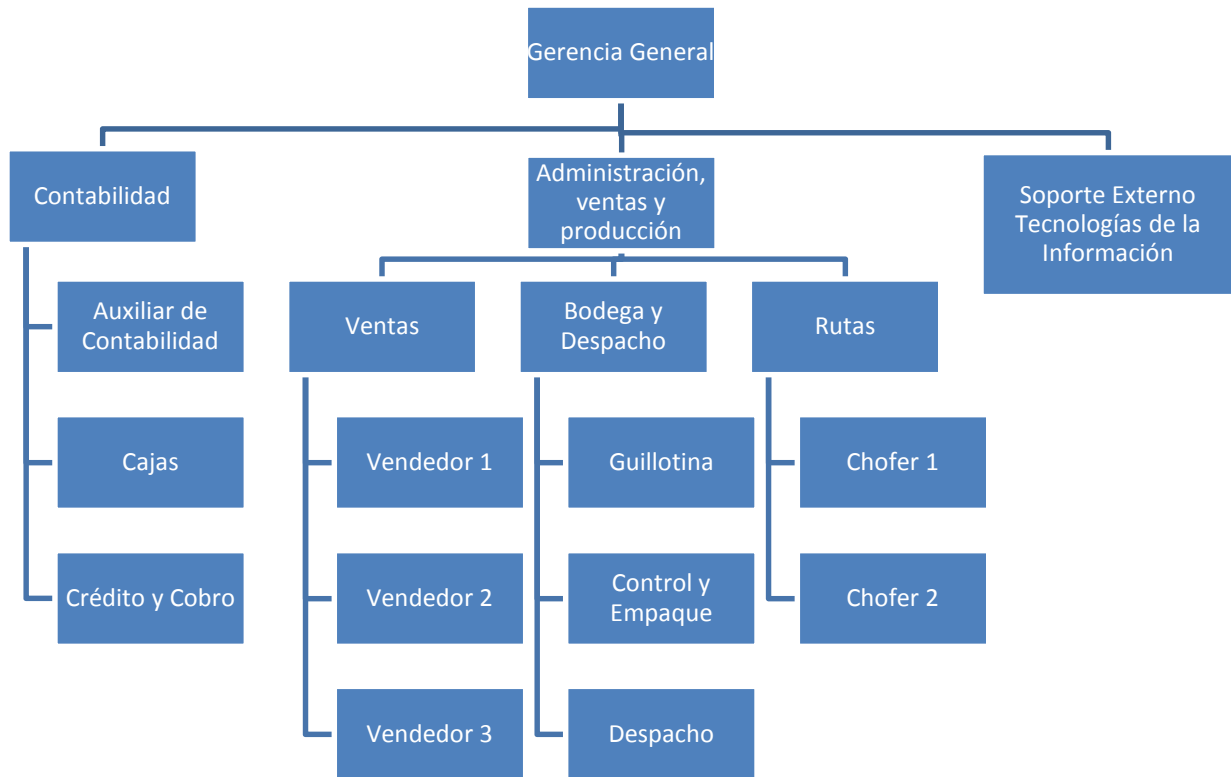
Cabe destacar que Papeles ABC figura como la primera empresa en importar al país portadas plásticas para empaste y una amplia variedad de cartulinas, tanto para empaste como para tarjetas de presentación.

La empresa se posiciona en el mercado con una diferenciación conseguida por medio de la calidad y precios justos. Dentro de su estrategia para lograr una ventaja con respecto a su competencia, se halla un fuerte impulso a su línea de máquinas para empastar y máquinas con diferentes funciones, utilizadas en centros de copiado, imprentas y oficinas. Además, ha cubierto todo el territorio nacional y exportado sus productos a Nicaragua, lo cual representa una gran oportunidad.

2.3.2. Estructura Organizacional de Papeles ABC

La planilla de Papeles ABC está conformada por diecisiete trabajadores que llevan a cabo principalmente labores operativas y administrativas. Los servicios solicitados en el área de tecnologías de la información son externalizados. La estructura formal se presenta a continuación.

Diagrama 2.1
Organigrama de Papeles ABC



Fuente: Papeles ABC

Como se observa en el organigrama superior, tienen los siguientes tres departamentos:

- Contabilidad:** La función principal de esta área es llevar a cabo la contabilidad de la empresa. Sin embargo, se desempeñan otras funciones tales como la tesorería de la empresa, las cajas, crédito y cobro, y cualquier otra función administrativa que requiera la gerencia general.

- Administración, ventas y producción:** Esta área es la encargada principalmente del área operativa de la empresa. Es el área que ven los procesos en la bodega, el despacho de producto y las rutas de los camiones. También esta área ve las ventas dentro de la compañía.

- Tecnologías de la información:** Esta parte de la empresa es subcontratada, pues no forma parte de la planilla y se paga por trabajo efectuado.

2.3.3.Misión

La empresa tiene la siguiente misión: “Somos proveedores de productos de la industria del papel, buscamos ofrecer alta calidad a los mejores precios del mercado, además satisfacer las necesidades de nuestros clientes por medio de un servicio personalizado que ofrece respaldo y garantía”.

2.3.4.Visión

La empresa tiene la siguiente visión: “Ser una empresa líder en la distribución de productos de papel y sus derivados a nivel nacional y centroamericano, logrando satisfacer las necesidades de los clientes de una manera eficiente y eficaz, con un equipo de trabajo motivado y satisfecho que busque mejorar cada día la cadena de valor”.

2.3.5.Valores corporativos

La empresa tiene los siguientes valores corporativos que viven en el día a día:

- “Satisfacción al cliente:** Los clientes y usuarios finales son las personas más importantes para Papeles ABC, satisfacer al cliente es saber atender las

necesidades; tener la capacidad de prever las necesidades emergentes y crear soluciones para atenderlas.

•**Espíritu innovador y creativo:** En Papeles ABC buscamos impulsar en nuestros colaboradores un espíritu innovador y creativo, así lograrán abrirle a nuestros clientes una puerta de posibilidades creativas con una amplia gama de productos

•**Responsabilidad social:** La empresa busca reintegrar a la sociedad mediante ayuda social y precios justos.

•**Integridad:** La empresa busca ser justa en sus relaciones con los proveedores, gobierno, clientes mediante pagando en los términos acordados a sus proveedores, recolectando y pagando los debidos impuestos, y cobrando un precio justo a sus clientes”.

2.3.6.Portafolio de productos

El producto de mayor antigüedad dentro del portafolio es el papel bond 20 blanco para copiadora. En un inicio, este producto era responsable por las mayores ganancias, pero actualmente en el mercado de papel existe la subfacturación y otros factores que limitan la transparencia, por lo que ahora se mantiene como un producto básico pero que ha pasado a un segunda plano. El fuerte de la empresa son los productos complementarios al negocio del copiado tales como: portadas plásticas para empastes, resortes, cartulinas, máquinas para encuadernar y laminar, y guillotinas.

A continuación, se presenta un listado con los principales productos y sus características.

•**Papel bond 20 blanco diferentes medidas y marcas:** Papel carta (8.5"x11"), oficio (8.5"x13"), legal (8.5"x14"), tabloide (11"x17"), A4 (medida europea) estas medidas en marca Chamex 98%.

•**Papel bond 24 blanco diferentes medidas y marcas:** Carta (8.5"x11"), tabloide (11"x17").

•**Papel bond 20 y bond 24 de colores pastel:** Celeste, agua, verde, verde limón, amarillo, rosado, lila, crema, marfil, salmón, naranja, oro, rojo y fucsia.

•**Papeles finos:** 90grs-250grs con texturas táctiles y visuales, mate y metalizadas para impresoras inyectoras y láser. Medidas de importación: 23"x35", 26"x40", 28"x40" Medidas en que se convierten: 8.5"x11", 8.5"x13", 12"x12", 12"x18", 11"x17" o a cualquier medida solicitada.

•**Tapas para empaste:** Se ofrece tapas para empaste de cartón, desde las más sencillas y económicas hasta las más finas y costosas. Además, portadas plásticas o "polycover" nombre en inglés, se ofrecen más de 30 tipos y colores.

•**Máquinas:** Encuadernadoras para resorte de prensa plásticos, encuadernadoras para resorte espiral plástico, máquinas de encuadernado rústico, laminadoras con fundas, laminadoras industriales con rollos, guillotinas.

•**Suministros:** Resortes para encuadernar plástico y metálicos, fundas y rollos para laminar, peinetas plásticas, grapas, entre otros.

La tabla inferior detalla las ventas en porcentaje, evidenciando así que el papel, en sus diferentes tipos, que genera la mayoría de las ventas para la empresa con un setenta y dos punto treinta y ocho por ciento de las ventas. En segundo lugar, pero muy lejano, se tienen las cartulinas con un diez punto cincuenta y tres por ciento.

Cuadro 2.3
Desglose de Ventas Papeles ABC S.A para el año 2014

Desglose de Ventas	
Categoría	Porcentaje
Papel	72.38%
Cartulinas	10.53%
Portadas	6.73%
Resortes	5.14%
Librería	1.64%
Máquinas	1.25%
Papel Fino	0.99%
Encuadernado	0.88%
Filiminas	0.31%
Sobres	0.17%

Fuente: Elaboración propia basado en datos de Papeles ABC.

2.3.7. Proveedores

La empresa compra tanto localmente como importa, dependiendo del tipo de producto. El producto es principalmente comprado directamente a molinos de Brasil, Asia, Bélgica, Australia y Estados Unidos.

En la mayoría de los casos las compras se hacen directamente a las empresas por medios tradicionales tales como: correo electrónico y teléfono. Estos proveedores normalmente tienen años de ser los mismos lo que facilita las compras.

El transporte es marítimo debido a la ubicación de los proveedores como por un menor costo. Las compras se realizan de tal forma que el precio del pedido ya incluya el valor del producto hasta llegar a puerto costarricense. Desde ahí la empresa Papeles ABC se encarga de los costos que se incurran después de la llegada a puerto.

La empresa no maneja un sistema que alerte en el momento en que tienen que hacer los pedidos, aunque si existe un sistema para el manejo de inventario. Sin embargo, los pedidos se hacen en el momento en que la gerencia lo considere necesario.

De acuerdo con la gerencia de la empresa, con los tiempos de entrega, el país que tiene menor tiempo son las importaciones desde Estados Unidos, mientras que el producto importado desde Brasil tiene un promedio de tres meses a pesar de estar en el mismo continente. Por otro lado, importaciones desde Asia pueden tomar dos meses y desde Austria un mes.

Con respecto al volumen de compra, Brasil es el país que más se le compra con un veintinueve por ciento, seguido de Estados Unidos con un veinte por ciento de las

compras. Luego siguen las compras en Asia con un veinte por ciento, seguido de Australia y Bélgica respectivamente con un quince por ciento de las compras.

Cuadro 2.4
Tiempos de entrega promedio y porcentaje de compra según origen

Tiempos de entrega de los proveedores		
Origen	Tiempos de Entrega	Volumen de Compra
Asia	2 meses	20%
Brasil	3 meses	29%
Australia	1 mes	15%
Estados Unidos	3-8 días	21%
Bélgica	1 mes	15%

Fuente: Elaboración propia basado en información de la empresa.

2.4.Principales clientes

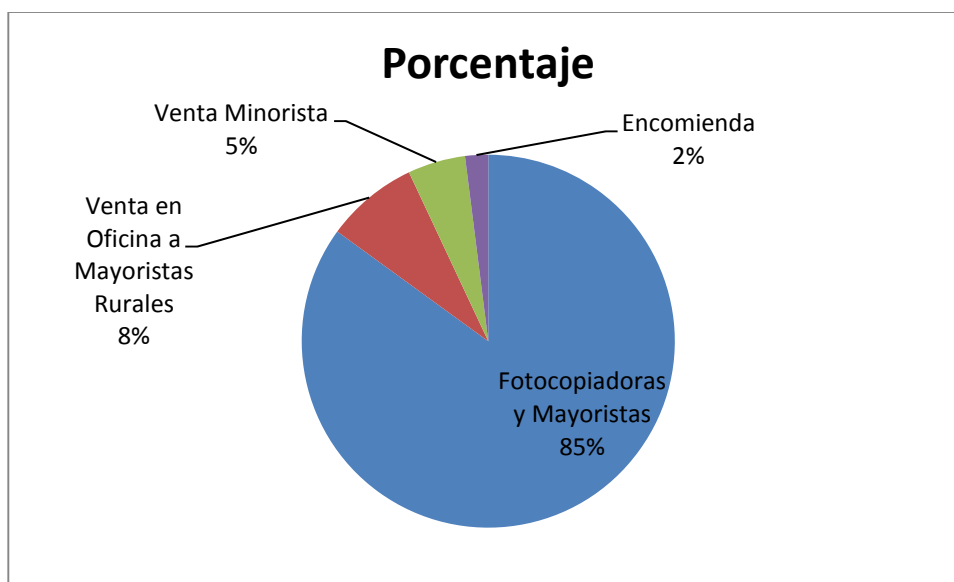
Las principales ventas de la empresa se hacen a distribuidores, seguido de aquellas empresas, principalmente en zona rural, que llegan a hacer las compras directamente a la empresa con sus camiones o a los cuales se les hace el traslado por encomienda en caso de que estas pequeñas empresas no cuenten con camiones propios. También está la venta detallista, puesto que la empresa tiene una tienda dentro de sus instalaciones.

La empresa cuenta con más de novecientos clientes distribuidos a lo largo del territorio nacional, pero concentrados en el Gran Área Metropolitana.

2.4.1.Composición de ventas

Con respecto a la composición de las ventas, el gráfico inferior detalla los principales tipos de clientes.

Gráfico 2.7
Composición de ventas de Papeles ABC para el año 2014



Fuente: Elaboración propia basado en datos de Papeles ABC.

2.5.Competencia

Las principales empresas dentro del sector papelerero dedicadas a la importación y distribución de papel son:

- Dataformas
- Inversiones La Rueca
- PAYCA
- Sumi Express
- Supapel

2.5.1.Data Formas

Es una empresa mayorista de capital nacional localizada en Curridabat y con 24 años de trayectoria en el mercado. Ofrecen sus productos en las áreas de tecnología, oficina y papel únicamente a distribuidores.

Además de productos de los productos de papel, Dataformas se dedica a la venta de computadores, monitores, televisores, escáneres, impresoras, tintas de impresoras, tabletas y otros productos tecnológicos de marcas reconocidas tales como: HP, Epson, Canon, Xerox, 3M, Samsung, entre otras.

2.5.2.Inversiones La Rueda

Inversiones La Rueda fue fundada en 1988 y se introdujo al mercado con una filosofía innovadora para su época: "Todo para la oficina". Ofrecen artículos de oficina, muebles y computadoras, así como todos los suministros necesarios tales como café, el papel higiénico, dispensadores, equipos de limpieza y hasta suministros médicos.

Se han caracterizado por gran calidad en el servicio y rapidez para satisfacer las necesidades de sus clientes en cuanto a los artículos requeridos, precios y tiempo de entrega.

También han ingresado en el área gubernamental para proveer el suministro total de cualquier requerimiento, lo cual han logrado por medio de redes de contactos con fabricantes y distribuidores nacionales e internacionales. Estos últimos constituyen su fuente de insumos más precisos.

2.5.3.PAYCA

Es la marca comercial de los productos escolares que GN Distribución ofrece a sus clientes: agentes mayoristas, librerías y puntos de venta en general. Bajo esta marca se comercializan las cartulinas y la línea de paquetería, entre los productos están papel construcción de diferentes colores, paquetes de cartulinas para artes manuales, fichas, cartón de presentación, cartulinas Bristol y satinadas, hojas portafolio y similares.

2.5.4.Sumí Express

Empresa fundada en el 2002, dedicada a la distribución de suministro de impresión, oficina, papelería y cómputo. Su objetivo es suplir las necesidades de instituciones y empresas, públicas o privadas, ofreciendo una amplia variedad de productos y entregas en el menor tiempo.

Cuenta con asesoría, servicios “express” con entregas en menos de 24 horas y de forma gratuita, con la facilidad de realizar pedidos y cotizaciones en línea.

2.5.5. Supapel

SUPAPEL tiene un enfoque ecológico, abastece al mercado nacional con productos de calidad y que sean amigables con el medio ambiente. El 90% de sus papeles tiene certificaciones medioambientales emitidos por el FSC (Forest Stewardship Council), PEFC (Programme for the Endorsement of Forest Certification) y el SFI (Sustainable Forestry Initiative).

De acuerdo con datos de la empresa, el mercado de papel tiene la siguiente composición al año 2014:

Cuadro 2.5
Participación del mercado de papel por empresa, para el año 2014

Empresa	Participación de mercado
Data Formas	40%
Papeles ABC	15%
Inversiones La Rueca	10%
Payca	10%
Supapel	10%
Otros	15%

Fuente: Elaboración propia, con datos de Papeles ABC.

Capítulo 3: Análisis y diagnóstico financiero

En este capítulo se desarrolla el diagnóstico financiero para la empresa Papeles ABC. Los análisis se hacen basados en los estados financieros del año dos mil doce al dos mil catorce.

Se hace el diagnóstico utilizando la propuesta de las variables por analizar, el cual la empresa podrá utilizar para un futuro, estas son las siguientes: razones financieras; análisis vertical y horizontal; diagrama de estructura financiera; estado estructurado de fuentes y empleos; y, por último, esquema integral de rentabilidad.

3.1.Razones financieras

Tal como se explica en el capítulo I, las razones financieras para el presente trabajo se dividen en: solvencia a corto plazo, razones de apalancamiento, razones de actividad y razones de apalancamiento.

3.1.1.Razones de solvencia

Estas razones miden la liquidez de la empresa, por lo que están enfocadas en los activos y pasivos circulantes. En este tipo de razones se tiene: la razón circulante, la razón rápida y la circulante, así como el capital de trabajo neto a activos totales.

Cuadro 3.1
Razones de solvencia

Razón	Fórmula	2012	2013	2014
Razón circulante	$\frac{\text{Activos Circulantes}}{\text{Pasivos Circulantes}}$	9.33	3.93	5.81
Razón rápida	$\frac{\text{Activos circulantes} - \text{Inventario}}{\text{Pasivos Circulantes}}$	4.56	1.13	1.00
Razón de efectivo	$\frac{\text{Efectivo}}{\text{Pasivos Circulantes}}$	1.91	0.52	0.51
Capital de trabajo neto a activos totales	$\frac{\text{Capital de trabajo neto}}{\text{Total de Activos}}$	0.63	0.38	0.51

En las razones de solvencia se puede observar que la cobertura de activos circulantes sobre los pasivos circulantes ha oscilado entre cubrirlos nueve punto treinta y tres, bajó en el año dos mil trece a tres punto noventa y tres, y en dos mil catorce terminó en cinco punto ochenta y uno. Con la razón rápida se observa que el último año los activos circulantes, excluyendo los inventarios, cubrían los pasivos circulantes por el mismo monto. Con respecto a la razón de efectivo, el mismo representa alrededor de la mitad de los pasivos circulantes.

En conclusión, acerca de las razones de solvencia, los activos circulantes cubren varias veces los pasivos circulantes, debido principalmente a un alto monto en los inventarios. La empresa también guarda una buena reserva de efectivo.

3.1.2. Razones de apalancamiento

Estas razones miden el uso de la deuda por parte de la empresa. Entre ellas se encuentran: razón de deuda-capital, razón de deuda a largo plazo-capital y cobertura de interés.

Cuadro 3.2
Razones de apalancamiento

Razón	Fórmula	2012	2013	2014
Razón de deuda-capital	$\frac{\text{Deuda}}{\text{Capital Social}}$	0.67	0.79	0.66
Razón deuda a largo plazo-capital	$\frac{\text{Deuda a largo plazo}}{\text{Capital Social}}$	0.54	0.56	0.49
Razón de cobertura de interés	$\frac{\text{UAI}}{\text{Gasto por intereses}}$	2.62	1.58	1.19

En las razones de apalancamiento se deduce que la mayor parte de la deuda de la empresa es a largo plazo, donde el capital social cubre dos veces la deuda. En cuanto a la razón de cobertura de intereses, se ve una disminución principalmente porque la utilidad ha ido bajando en los últimos años.

3.1.3. Razones de actividad

Estas razones sirven para tomar promedios de días. Entre ellas están: rotación de inventario, días de venta en inventario, rotación de cuentas por cobrar, días de recuperación en cuentas por cobrar, rotación en cuentas por pagar y plazo promedio de días por pagar.

Cuadro 3.3
Razones de actividad

Razón	Fórmula	2012	2013	2014
Rotación de inventario	$\frac{\text{Costo de Ventas}}{\text{Inventario}}$	1.43	1.16	0.76
Días de venta en inventario	$\frac{365}{\text{Rotación de Inventario}}$	255.86	313.36	483.36
Rotación de cuentas por cobrar	$\frac{\text{Ventas}}{\text{Cuentas por cobrar}}$	4.91	10.01	16.20
Días de recuperación de cuentas por cobrar.	$\frac{365}{\text{Rotación de cuentas por cobrar}}$	74.36	36.47	22.53
Rotación de cuentas por pagar	$\frac{\text{Compras anuales a crédito}}{\text{Promedio de Cuentas por pagar}}$	14.36	137.04	16.67
Plazo promedio de cuentas por pagar	$\frac{365}{\text{Rotación de cuentas por pagar}}$	25.42	2.66	21.90

Los días de inventario se han ido incrementando del dos mil doce al dos mil debido a un aumento de los inventarios. A pesar de que el costo de la mercadería vendida ha disminuido, ha sido mayor el incremento en días de inventario.

Con respecto a la rotación de cuentas por cobrar, ellas han disminuido recuperándolas mucho más rápido. Lo anterior pasa a pesar de que bajan las ventas, pero las cuentas por cobrar bajaron en mayor medida haciendo que la medida disminuya.

Con las cuentas por pagar, en el año dos mil trece hubo una disminución importante de las mismas ya que al final de año se pagaron cuentas por cobrar. Sin embargo, en dos mil doce y dos mil catorce tienen su nivel normal que se mantuvo bastante constante.

3.1.4. Razones de rentabilidad

Estas razones intentan medir el grado de eficiencia con que la administración hace uso de sus activos. Entre las razones de rentabilidad se aprecia: el margen de utilidad, el rendimiento sobre los activos y el dado sobre el capital.

Cuadro 3.4
Razones de rentabilidad

Razón	Fórmula	2012	2013	2014
Margen de Utilidad	$\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Ventas}}$	5.71%	3.63%	3.65%
Rendimiento sobre los activos	$\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Total de Activos}}$	5.02%	2.69%	2.62%
Rendimiento sobre el capital	$\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Capital Contable total}}$	8.38%	4.80%	4.35%

En términos de rendimiento, el año dos mil doce fue el mejor puesto que las tres razones con las que se están midiendo tuvieron los mejores resultados. En el año dos mil trece y dos mil catorce se ve una baja de los rendimientos, principalmente porque la utilidad neta bajó más que las ventas, el total de activos y el capital contable total.

3.2. Análisis vertical y horizontal

El análisis vertical consiste en determinar el peso proporcional, que tiene cada cuenta dentro del estado financiero que se analiza. A continuación, el diagnóstico del estado de resultados y el balance general.

3.2.1. Análisis vertical del estado de resultados

Cuadro 3.5
Análisis vertical del estado de resultados

Estado de Resultados
Por el periodo terminado al 30 de setiembre del final de cada año
(en colones costarricenses, con céntimos)

	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Ingresos						
Ventas Gravadas	726,955,340	641,296,353	599,667,131	98.0%	98.4%	97.9%
Ventas Exentas	14,705,857	10,123,811	7,674,358	2.0%	1.6%	1.3%
Descuentos/devl s/ Ventas	(34,089)	0	0	0.0%	0.0%	0.0%
Ingresos por Ventas	741,627,109	651,420,165	612,547,254	100.0%	100.0%	100.0%
Costo de la Mercadería Vendida						
Inventario Inicial	185,848,126	304,211,876	317,498,604	25.1%	46.7%	51.8%
Compras	552,553,342	387,287,725	442,448,997	74.5%	59.5%	72.2%
Descuento s/compras	(211,615)	(4,174,656)	(852,892)	0.0%	-0.6%	-0.1%
Total de la Mercadería Disponible	738,189,853	687,324,945	759,094,709	99.5%	105.5%	123.9%
Inventario Final	304,211,876	317,498,604	432,500,711	41.0%	48.7%	70.6%
Costo de la Mercadería Vendida	433,977,977	369,826,341	326,593,998	58.5%	56.8%	53.3%
Utilidad Bruta	307,649,132	281,593,824	285,953,256	41.5%	43.2%	46.7%
Gastos Generales y Administrativos				0.0%	0.0%	0.0%
Gastos Generales Adm	226,946,626	211,665,057	187,040,136	30.6%	32.5%	30.5%
Depreciacion	0	0	22,756,810	0.0%	0.0%	3.7%
Gastos Financieros	24,746,318	28,634,888	26,662,925	3.3%	4.4%	4.4%
Diferencial cambiario	0		17,766,823	0.0%	0.0%	2.9%
Total de Gastos Generales y Adm	251,692,944	240,299,945	254,226,693	33.9%	36.9%	41.5%
Ingresos no Gravables	154,220	2,004,079	0	0.0%	0.3%	0.0%
Otros Ingresos	8,786,275	2,076,527	0	1.2%	0.3%	0.0%
Utilidad neta antes de Imp	64,896,684	45,374,485	31,726,563	8.8%	7.0%	5.2%
(-) Ingresos no Gravables(Intereses en CDP)	154,220	2,004,079	591,257	0.0%	0.3%	0.1%
(+) Gastos NO deducibles(Incobrables)	10,381,748	34,072,862	0	1.4%	5.2%	0.0%
Utilidad para Efectos de Impuesto	75,124,212	72,443,267	31,135,306	10.1%	11.1%	5.1%
Impuesto sobre la Renta	22,537,264	21,732,980	9,340,592	3.0%	3.3%	1.5%
(-) Adelantos Parciales de Renta	13,805,460	16,903,401	8,096,150	1.9%	2.6%	1.3%
(-) Adelanto del 2%	99,600	12,681	0	0.0%	0.0%	0.0%
Saldo a favor	0	0	1,175,494	0.0%	0.0%	0.2%
Impuesto por Pagar	8,632,204	4,816,898	68,948	1.2%	0.7%	0.0%
Utilidad Neta después del Impuesto	42,359,420	23,641,505	22,385,971	5.7%	3.6%	3.7%

Fuente: Elaboración propia, con información de Papeles ABC.

3.2.2. Análisis vertical del balance de situación financiera

Cuadro 3.6
Análisis vertical del balance de situación financiera

PAPELES ABC						
Balance de situación						
al 30 de setiembre de cada año						
(en colones costarricenses, con céntimos)						
	2012	2013	2014	Análisis Vertical		
				2012	2013	2014
ACTIVO						
Activo Circulante						
Caja y bancos	121,982,867	58,910,880	45,531,710	14%	7%	5%
Cuentas por cobrar	151,083,682	65,084,372	37,805,167	18%	7%	4%
Gastos Prepagados	17,296,774	4,457,649	2,683,484	2%	1%	0%
Inventarios	304,211,876	317,498,604	436,655,214	36%	36%	51%
Total de Activo Circulante	594,575,199	445,951,505	522,675,574	70%	51%	61%
Activos Fijos						
Mobiliario y Equipo de Oficina neto	17,192	9,829,859	5,567,422	0%	1%	1%
Vehículos Neto	70,014,631	98,498,867	51,135,645	8%	11%	6%
Eficios Neto	25,447,535	142,022,409	130,781,604	3%	16%	15%
Maquinaria y Equipo de Bodega	1,000,000	0	0	0%	0%	0%
Apartamentos Neto	50,897,509	77,896,541	43,107,854	6%	9%	5%
Otros Activos Fijos	1,779,997	5,516,136	2,075,057	0%	1%	0%
Terrenos	100,356,500	100,356,500	100,356,500	12%	11%	12%
Total de Activos Fijos	249,513,364	434,120,311	333,024,082	30%	49%	39%
Total Activos	844,088,563	880,305,726	855,933,566	100%	100%	100%
PASIVO Y PATRIMONIO						
Pasivo a corto plazo						
Cuentas por Pagar a Proveedores	38,463,740	2,795,581	26,494,592	5%	0%	3%
Otras cuentas a pagar	0	77,798,147	38,212,930	0%	9%	4%
Documentos por Pagar a Corto Plazo	9,769,828	11,752,785	15,913,928	1%	1%	2%
Impuesto Sobre Ventas por Pagar	1,183,367	3,499,138	2,930,912	0%	0%	0%
Impuesto de la Renta por Pagar	8,632,807	(8,683,102)	68,948	1%	-1%	0%
Otros pasivos a corto plazo	5,655,630	26,288,326	6,391,436	1%	3%	1%
Total de Pasivo a Corto Plazo	63,705,372	113,450,876	90,012,745	8%	13%	11%
Pasivo a largo plazo						
Documentos por Pagar a Largo Plazo	274,025,000	274,460,000	251,140,000	32%	31%	29%
Total pasivo no corriente	274,025,000	274,460,000	251,140,000	32%	31%	29%
Total Otros Pasivos	1,104,846	0	0	0%	0%	0%
Total pasivo	338,835,218	387,910,876	341,152,745	40%	44%	40%
Capital Social	10,000	0	10,000	0%	0%	0%
Utilidades No Distribuidas	505,241,345	492,382,850	514,768,821	60%	56%	60%
Reserva Legal	2,000	2,000	2,000	0%	0%	0%
Total patrimonio	505,253,345	492,384,850	514,780,821	60%	56%	60%
Total pasivo y patrimonio	844,088,563	880,305,726	855,933,566	100%	100%	100%

Fuente: Elaboración propia, basado en información de Papeles ABC.

3.2.3. Análisis horizontal del estado de resultados

El análisis Horizontal del cuadro inferior es tanto absoluto como relativo.

Cuadro 3.7
Análisis horizontal del estado de resultados

PAPELES ABC							
Estado de Resultados							
Por el periodo terminado al 30 de setiembre del final de cada año							
(en colones costarricenses, con céntimos)							
	2012	2013	2014	Análisis Horizontal Absoluto		Análisis Horizontal Relativo	
				2012 vs. 2013	2013 vs. 2014	2012 vs. 2013	2013 vs. 2014
Ingresos							
Ventas Gravadas	726,955,340	641,296,353	599,667,131	(85,658,986)	(41,629,222)	-12%	-6%
Ventas Eventuales	14,705,857	10,123,811	7,674,358	(4,582,046)	(2,449,454)	-31%	-24%
Descuentos/dev/s/ Ventas	(34,089)	0	0	34,089	0	-100%	0%
Ingresos por Ventas	741,627,109	651,420,165	612,547,254	(90,206,944)	(38,872,910)	-12%	-6%
Costo de la Mercadería Vendida							
Inventario Inicial	185,848,126	304,211,876	317,498,604	118,363,750	13,286,728	64%	4%
Compras	552,553,342	387,287,725	442,448,997	(165,265,617)	55,161,272	-30%	14%
Descuento s/compras	(211,615)	(4,174,656)	(852,892)	(3,963,041)	3,321,764	1873%	-80%
Total de la Mercadería Disponible	738,189,853	687,324,945	759,094,709	(50,864,908)	71,769,764	-7%	10%
Inventario Final	304,211,876	317,498,604	432,500,711	13,286,728	115,002,107	4%	36%
Costo de la Mercadería Vendida	433,977,977	369,826,341	326,593,998	(64,151,636)	(43,232,343)	-15%	-12%
Utilidad Bruta	307,649,132	281,593,824	285,953,256	(26,055,308)	4,359,432	-8%	2%
Gastos Generales y Administrativos							
Gastos Generales Adm	226,946,626	211,665,057	187,040,136	(15,281,569)	(24,624,922)	-7%	-12%
Depreciación	0	0	22,756,810	0	22,756,810	0%	0%
Gastos Financieros	24,746,318	28,634,888	26,662,925	3,888,570	(1,971,963)	16%	-7%
Diferencial cambiario	0	0	17,766,823	0	17,766,823	0%	0%
Total de Gastos Generales y Adm	251,692,944	240,299,945	254,226,693	(11,392,999)	13,926,748	-5%	6%
Ingresos no Gravables	154,220	2,004,079	0	1,849,859	(2,004,079)	1199%	-100%
Otros Ingresos	8,786,275	2,076,527	0	(6,709,748)	(2,076,527)	-76%	-100%
Utilidad neta antes de Imp	64,896,684	45,374,485	31,726,563	(19,522,198)	(13,647,922)	-30%	-30%
(-) Ingresos no Gravables (Intereses en CDP)	154,220	2,004,079	591,257	1,849,859	(1,412,822)	1199%	-70%
(+) Gastos NO deducibles (Incoobrables)	10,381,748	34,072,862	0	23,691,113	(34,072,862)	228%	-100%
Utilidad para Efectos de Impuesto	75,124,212	72,443,267	31,135,306	(2,680,944)	(41,307,961)	-4%	-57%
Impuesto sobre la Renta	22,537,264	21,732,980	9,340,592	(804,283)	(12,392,388)	-4%	-57%
(-) Adelantos Parciales de Renta	13,805,460	16,903,401	8,096,150	3,097,941	(8,807,251)	22%	-52%
(-) Adelanto del 2%	99,600	12,681	0	(86,919)	(12,681)	-87%	-100%
Saldo a favor	0	0	1,175,494	0	1,175,494	0%	0%
Impuesto por Pagar	8,632,204	4,816,898	68,948	(3,815,306)	(4,747,950)	-44%	-99%
Utilidad Neta después del Impuesto	42,359,420	23,641,505	22,385,971	(18,717,915)	(1,255,534)	-44%	-5%

Fuente: Elaboración propia, basado en información de la empresa Papeles ABC.

3.2.4. Análisis horizontal del balance de situación financiera

Cuadro 3.8
Análisis horizontal del estado de situación financiera

PAPELES ABC
Balance de situación
al 30 de setiembre de cada año
(en colones costarricenses, con céntimos)

	2012	2013	2014	Análisis Horizontal Absoluto		Análisis Horizontal Relativo	
				2012 vs. 2013	2013 vs. 2014	2012 vs. 2013	2013 vs. 2014
ACTIVO							
Activo Circulante							
Caja y bancos	121,982,867	58,910,880	45,531,710	(63,071,987)	(13,379,170)	-52%	-23%
Cuentas por cobrar	151,083,682	65,084,372	37,805,167	(85,999,310)	(27,279,205)	-57%	-42%
Gastos Prepagados	17,296,774	4,457,649	2,683,484	(12,839,126)	(1,774,165)	-74%	-40%
Inventarios	304,211,876	317,498,604	436,655,214	13,286,728	119,156,609	4%	38%
Total de Activo Circulante	594,575,199	445,951,505	522,675,574	(148,623,695)	76,724,069	-25%	17%
Activos Fijos							
Mobiliario y Equipo de Oficina neto	17,192	9,829,859	5,567,422	9,812,667	(4,262,437)	57076%	-43%
Vehiculos Neto	70,014,631	98,498,867	51,135,645	28,484,236	(47,363,222)	41%	-48%
Edificios Neto	25,447,535	142,022,409	130,781,604	116,574,873	(11,240,805)	458%	-8%
Maquinaria y Equipo de Bodega	1,000,000	0	0	(1,000,000)	0	-100%	0%
Apartamentos Neto	50,897,509	77,896,541	43,107,854	26,999,032	(34,788,686)	53%	-45%
Otros Activos Fijos	1,779,997	5,516,136	2,075,057	3,736,139	(3,441,079)	345%	-62%
Terrenos	100,356,500	100,356,500	100,356,500	0	0	0%	0%
Total de Activos Fijos	249,513,364	434,120,311	333,024,082	184,606,948	(101,096,230)	74%	-23%
Total Activos	844,088,563	880,305,726	855,933,566	36,217,163	(24,372,160)	4%	-3%
PASIVO Y PATRIMONIO							
Pasivo a corto plazo							
Cuentas por Pagar a Proveedores	38,463,740	2,795,581	26,494,592	(35,668,159)	23,699,011	-93%	848%
Otras cuentas x pagar	0	77,798,147	38,212,930	77,798,147	(39,585,217)	0%	-51%
Documentos por Pagar a Corto Plazo	9,769,828	11,752,785	15,913,928	1,982,958	4,161,142	20%	35%
Impuesto Sobre Ventas por Pagar	1,183,367	3,499,138	2,930,912	2,315,771	(568,226)	196%	-16%
Impuesto de la Renta por Pagar	8,632,807	(8,683,102)	68,948	(17,315,909)	8,752,050	-201%	-101%
Otros pasivos a corto plazo	5,655,630	26,288,326	6,391,436				
Total de Pasivo a Corto Plazo	63,705,372	113,450,876	90,012,745	49,745,504	(23,438,131)	78%	-21%
Pasivo a largo plazo							
Documentos por Pagar a Largo Plazo	274,025,000	274,460,000	251,140,000	435,000	(23,320,000)	0%	-8%
Total pasivo no corriente	274,025,000	274,460,000	251,140,000	435,000	(23,320,000)	0%	-8%
Total Otros Pasivos	1,104,846	0	0	(1,104,846)	0	-100%	0%
Total pasivo	338,835,218	387,910,876	341,152,745	49,075,658	(46,758,131)	14%	-12%
Patrimonio							
Capital Social	10,000	0	10,000	(10,000)	10,000	-100%	0%
Utilidades No Distribuidas	505,241,345	492,382,850	514,788,821	(12,858,495)	22,385,971	-3%	5%
Reserva Legal	2,000	2,000	2,000	0	0	0%	0%
Total patrimonio	505,253,345	492,384,850	514,780,821	(12,868,495)	22,395,971	-3%	5%
Total pasivo y patrimonio	844,088,563	880,305,726	855,933,566	36,217,163	(24,372,160)	4%	-3%

Fuente: Elaboración propia, basado en información de la empresa Papeles ABC, año

3.2.5. Análisis vertical y horizontal del estado de resultados

En este análisis se puede observar que las ventas han ido bajando del año dos mil doce al año dos mil catorce principalmente, debido a una caída de las ventas gravadas. Los ingresos por ventas cayeron en ciento veinte nueve millones de colones del dos mil doce al año dos mil catorce.

Con respecto a los inventarios, han ido aumentando su peso sobre las ventas donde están pasando de aproximadamente un veinticinco por ciento de inventario inicial en dos mil doce a más de un setenta por ciento de inventario final en dos mil catorce. Por otro lado, el costo de la mercadería vendida ha disminuido a razón de aproximadamente dos por ciento por año, representando ciento siete millones de colones. A pesar de lo anterior, la utilidad bruta bajó en veintidós millones principalmente por la baja en ventas, como se describió anteriormente.

Con respecto a la utilidad neta, hay una baja del dos mil doce al dos mil trece donde afecta la baja de las ventas, puesto que los gastos administrativos tienen un peso similar dentro del estado de resultados y no se aprecia un cambio tan significativo que explique la baja de la utilidad neta

3.2.6. Análisis vertical y horizontal del estado de situación financiera

Con respecto a los activos fijos, estos se han mantenido bastante estables aumentando en once millones, donde hubo una baja del activo circulante, pero compensado por un aumento del activo no circulante. Fue mayor el aumento de los activos no circulantes sobre el activo circulante, de ahí el aumento.

El activo circulante bajó principalmente por el efectivo y cuentas por cobrar, ambos bajando en ciento ochenta y nueve millones del dos mil doce al dos mil catorce, compensado parcialmente por una subida de inventarios de ciento treinta y dos millones. En cuanto al activo no circulante, este sube principalmente por un aumento de edificios neto que hubo en el año dos mil trece y, al ser activo fijo, se mantiene en el dos mil catorce sólo disminuido por la depreciación.

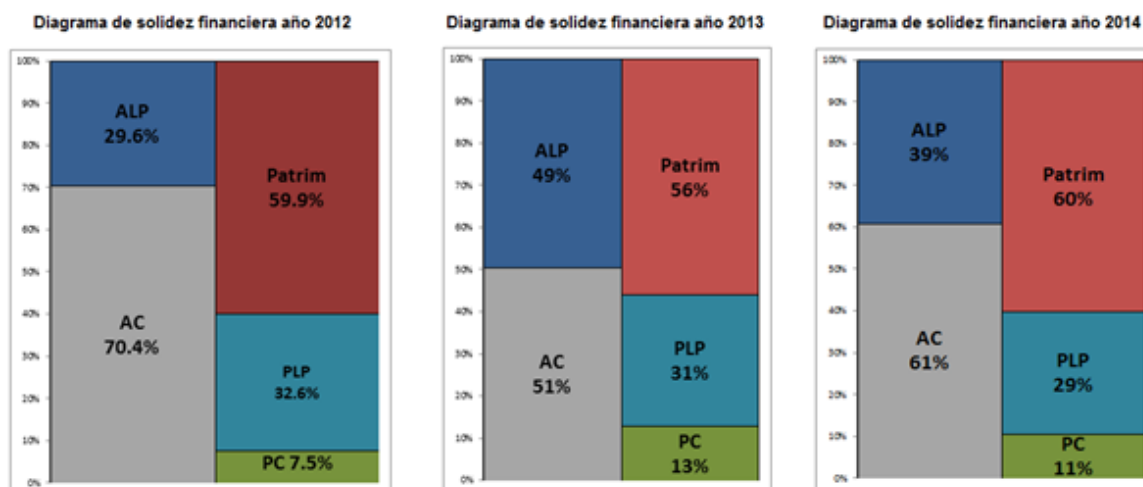
En relación con los pasivos totales, estos aumentaron solamente en tres millones de colones. Los pasivos a corto plazo disminuyeron en veintiséis millones como consecuencia, principalmente, de una disminución de cuentas por pagar. En lo correspondiente al pasivo de largo plazo, hubo una disminución del mismo por casi veintitrés millones de colones del dos mil doce al dos mil catorce.

Por último, con el patrimonio, hubo una disminución de las utilidades no distribuidas por nueve millones y medio del año dos mil doce al dos mil catorce.

3.3. Diagrama de estructura financiera

A continuación, se ilustra el diagrama de solidez financiera de los años dos mil doce, dos mil trece y dos mil catorce; que, de acuerdo con Salas (2012, p. 184), muestra la composición relativa del balance general. Esto último en sus dos grandes áreas de activos y fuentes de financiamiento de pasivo y patrimonio.

Diagrama 3.1
Diagrama de solidez financiera 2012 al 2014



Fuente: Elaboración propia, basado en información de la empresa Papeles ABC.

En este caso la empresa Papeles ABC, quien cumple con las dos reglas de solidez que son que: una parte de los activos de largo plazo se financien con patrimonio, asimismo, una parte significativa del activo circulante se financie con pasivo a largo plazo. En este caso, las dos reglas se cumplen los tres años, por lo cual se concluye que la empresa se considera sólida.

3.4. Estado estructurado de fuentes y empleos

El cuadro inferior muestra el cambio de fuentes y empleos del año dos mil doce al dos mil catorce que muestran las variaciones en cada una de las partidas.

Cuadro 3.9
Detalle de fuentes y empleos

Empresa Papeles ABC
Colones

PAPELES ABC	2012	2014	Variaciones	Fuente	Empleo
Efectivo y valores	131,982,867	45,531,710	(86,451,157)	86,451,157	
Cuentas por cobrar netas	151,083,682	37,805,167	(113,278,516)	113,278,516	
Inventarios	304,211,876	436,655,214	132,443,337		132,443,337
Gastos diferidos y otros CP	7,296,774	2,683,484	(4,613,291)	4,613,291	
Activo circulante	594,575,199	522,675,574			
Inmuebles maq. y equipo neto	248,815,359	332,555,157	83,739,798		83,739,798
Inversiones y docum. LP			0		
Otros activos	698,004	702,835	4,831		4,831
TOTAL ACTIVO	844,088,563	855,933,566			
Cuentas por pagar	38,463,740	26,494,592	(11,969,148)		11,969,148
Otras ctas. y gastos acum.	-	38,212,930	38,212,930	38,212,930	
Préstamos y docum. pagar	25,241,632	25,305,223	63,591	63,591	
Pasivo circulante	63,705,372	90,012,745			
Pasivo a largo plazo	275,129,846	251,140,000	(23,989,846)		23,989,846
TOTAL PASIVO	338,835,218	341,152,745			
Capital social y pagado	10,000	10,000	0		
Superávit y reservas	2,000	2,000	0	0	
Utilidades acumuladas	505,241,345	514,768,821	9,527,476	9,527,476	
TOTAL PATRIMONIO	505,253,345	514,780,821			
PASIVO Y PATRIMONIO	844,088,563	855,933,566		252,146,960	252,146,960

Fuente: Elaboración propia, basado en información de Papeles ABC.

El cuadro inferior nos muestra el estado estructurado de fuentes y empleos.

Cuadro 3.10
Estado estructurado de fuentes y empleos

F U E N T E S				E M P L E O S			
MONTO	CONCEPTO	% INDIV.	% ACUM.	% ACUM.	% INDIV.	CONCEPTO	MONTO
86,451,157	Dism Efectivo y valores	34.3%	34.3%	9.5%	9.5%	Dism de Pasivo a Largo Plazo	23,989,846
113,278,516	Dism Cuentas por cobrar netas	44.9%	79.2%	14.3%	4.7%	Dism de Cuentas por pagar	11,969,148
4,613,291	Dism Gastos diferidos y otros CP	1.8%	81.0%	14.3%	0.0%	Aumento de Otros Activos	4,831
9,527,476	Aumento Utilidades acumuladas	4%	84.8%	47.5%	33.2%	Aumento de Inmuebles maq. y equipo neto	83,739,798
38,212,930	Aumento otras ctas. y gastos acum.	15.2%	96.2%	100.0%	52.5%	Aum Inventarios	132,443,337
63,591	Aumento Préstamos y docum. pagar	0.0%	96.2%				
252,146,960	TOTAL	100.0%			100.0%	TOTAL	252,146,960

Fuentes LP	84.8%	14.3%	Empleos LP
Fuentes CP	15.2%	85.7%	Empleos CP

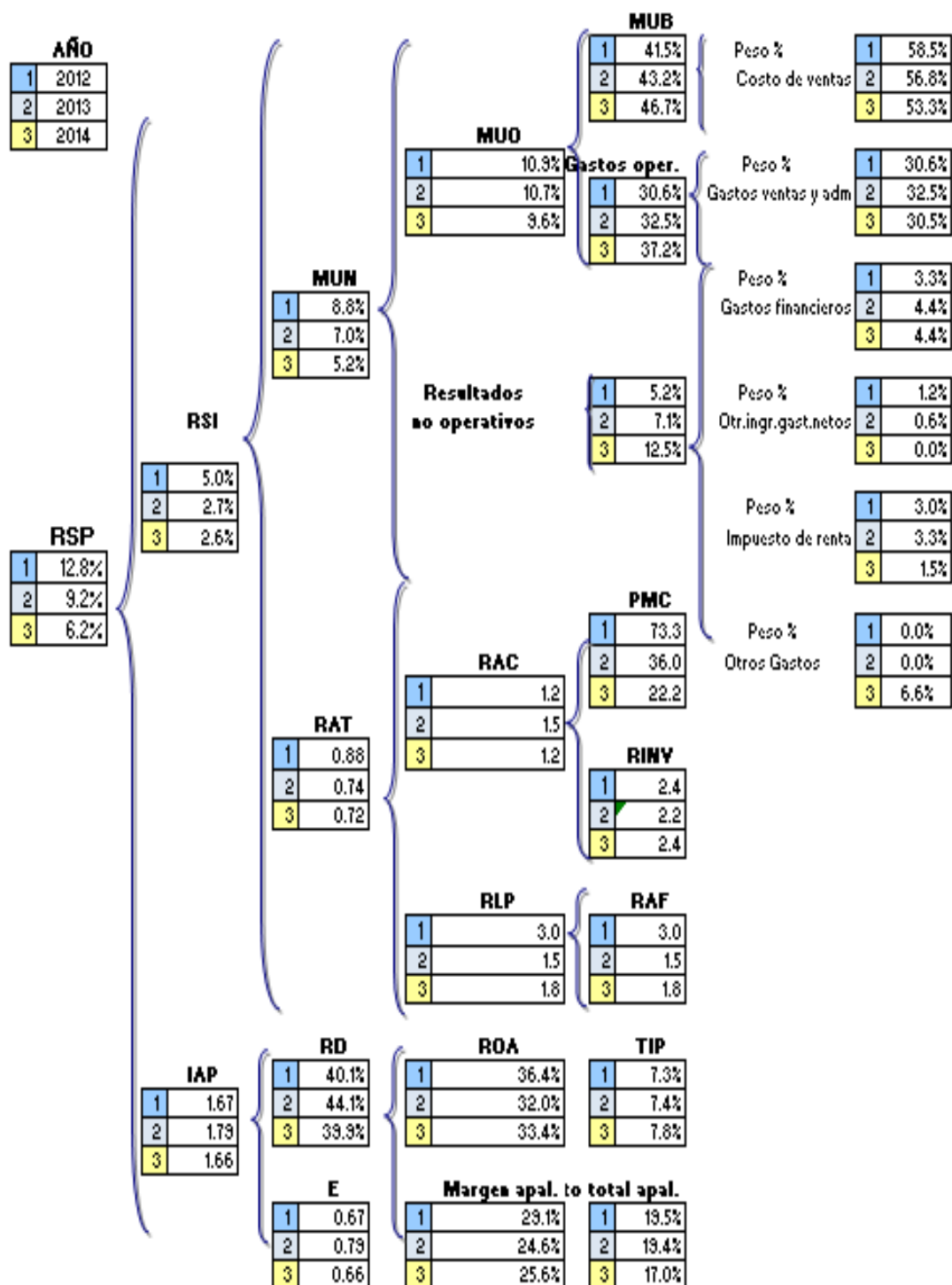
Fuente: Elaboración propia, basado en información de Papeles ABC.

En el análisis de fuentes y empleos se encuentra un equilibrio, pues las fuentes de largo plazo cubren los empleos de largo plazo. Lo anterior es debido a que la fuente que más aumentó fue las cuentas por cobrar en ciento trece millones del dos mil doce al dos mil trece, al tener una mejor recuperación de las mismas. Por otro lado, el empleo que tuvo un mayor aumento fue de corto plazo con los inventarios. Finalmente, se concluye que hay equilibrio.

3.5. Esquema integral de rentabilidad

La ilustración inferior muestra el esquema de rentabilidad para la empresa Papeles ABC para los años dos mil doce, dos mil trece y dos mil catorce.

Diagrama 3.2
Esquema integral de rentabilidad, 2012-2014



Fuente: Elaboración propia, basado en datos de la empresa Papeles ABC.

En el esquema integral de rentabilidad se sacan las siguientes deducciones:

- Se puede observar que tanto la rentabilidad sobre la inversión como la rentabilidad sobre el patrimonio ha disminuido en aproximadamente la mitad en ambos indicadores del dos mil doce al dos mil catorce.
- La baja en la rentabilidad no corresponde al índice de apalancamiento, ya que del dos mil doce al dos mil catorce no hay mayor cambio.
- Las rentabilidades disminuyen principalmente gracias a una baja de la utilidad neta, ocasionada por una baja de las ventas.
- La rotación sobre activo total baja debido a un aumento de los activos y a la vez una disminución de las ventas netas. El incremento de los activos se da principalmente en el largo plazo, específicamente por un aumento de edificios neto. Los activos circulantes disminuyen en una proporción a las ventas, por lo cual la rotación de activo circulante se mantiene bastante estable. Sin embargo, es de notar que a pesar de una disminución del activo a corto plazo, éste se da por una disminución importante en efectivo y cuentas por cobrar. Lo anterior dado que los inventarios disminuyeron en ciento treinta y dos millones de colones.
- El margen de utilidad operativa bajó en un uno punto tres por ciento debido a un aumento de los gastos operativos. Lo anterior a pesar de que el margen de utilidad bruta aumentó.
- Los resultados no operativos aumentaron como consecuencia, principalmente, de un aumento de otros gastos.

Capítulo 4: Propuesta de manejo de gestión financiera

En este capítulo se hace la propuesta financiera basada en los objetivos de la empresa y con el análisis previamente llevado a cabo en el capítulo tres. Se hace una propuesta en las principales áreas, con el fin de brindarle a la empresa información relevante que apoye la toma de decisiones fundamentadas en los resultados encontrados.

4.1 Propuesta de gestión financiera

En la propuesta de gestión financiera, se da una recomendación en las áreas de: manejo de efectivo, inventarios, cuentas por cobrar, cuentas por pagar, ventas, rentabilidad, solidez financiera, así como fuentes y empleos.

4.2.1 Manejo de efectivo

Actualmente, la empresa ha utilizado una estrategia conservadora de manejo de efectivo. En los años en análisis, la empresa cuenta con suficiente efectivo para hacerle frente a sus necesidades de corto plazo, pues el mismo representó un poco más de cincuenta por ciento de los pasivos circulantes, e incluso, en el año dos mil doce, lo cubrió uno punto noventa y un veces.

4.2.1.1 Propuesta formato de flujos de efectivo

Tal como se describió anteriormente, la empresa cuenta con efectivo para hacerle frente a sus necesidades de corto plazo y tiene una parte que podría estar utilizándose en algún tipo de inversión, ya que existe un costo de oportunidad al poseer el efectivo sin tener una ganancia por el mismo. Por lo anteriormente descrito, se sugiere realizar un presupuesto mensual de efectivo, pues hay efectivo que podría estar utilizándose y generando algún tipo de ganancia. Este presupuesto requiere tomar todas las partidas, tanto de entradas como de salidas de efectivo, que se pronostiquen.

Para la propuesta del presupuesto de efectivo, se analizaron tanto las entradas de efectivo como las salidas que se tuvieron en el último. Abajo se detallan las mismas.

Entradas de efectivo:

- Ingresos por ventas.
- Alquileres.
- Ingresos bancarios.
- Otros ingresos.

Salidas de efectivo:

- Pagos por compras.
- Planilla.
- Servicios tales como eléctricos, agua, internet, entre otros.
- Mantenimiento de camiones.
- Viáticos, parqueos y peajes.

- Pólizas y pagos de impuestos.
- Pagos de préstamos.
- Publicidad.
- Otras salidas de efectivo.

Tanto otros ingresos de efectivo como otras salidas del mismo se utilizan para cualquier rubro no cubierto anteriormente, porque al ser un monto pequeño, puede conglomerar varios rubros.

Por último, se considera el efectivo mínimo requerido para la empresa para cubrir cualquier eventualidad no propuesta anteriormente y esto da el efectivo necesario. Cualquier monto en efectivo adicional a este, se puede ingresar en algún tipo de certificado a treinta días, lo cual corresponde a lo que está pensando hacer la empresa con este superávit de efectivo.

Cuadro 4.1
Propuesta de flujo de efectivo mensual

Detalle/Mes	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Entradas de Efectivo												
Ingresos por ventas												
Ingresos por alquileres												
Ingresos por intereses bancarios												
Otros Ingresos de efectivo												
Total Ingresos de Efectivo												
Salidas de Efectivo												
Pagos de Compras												
Pago de Planilla												
Pago de Servicios												
Mantenimiento de camiones												
Combustibles												
Viáticos, parqueo y peajes												
Polizas												
Pago de Impuestos												
Pago de Préstamos												
Publicidad												
Otras salidas de efectivo												
Total Salida de Efectivo												
Flujo Neto de Efectivo												
(+) Efectivo Mínimo												
Efectivo necesario mensual												

Fuente: Elaboración propia.

4.2.2 Manejo de inventarios

El manejo de inventarios es importante en cualquier empresa, puesto que representa dinero invertido en productos. Si se tiene demasiado inventario, hay un costo de oportunidad porque el dinero se podría tener en inversiones que generen una ganancia, en vez de esperar a ser vendido en un futuro cercano.

En Papeles ABC, el promedio de días en inventario ha ido aumentando desde doscientos cincuenta y cinco días en dos mil doce a cuatrocientos ochenta y tres días en inventario en dos mil catorce.

El aumento anterior se explica por un aspecto coyuntural afectado por una disminución de las ventas en el años dos mil catorce, que afectó directamente los días inventario de los productos. Las razones se detallan a continuación:

- Aumento del dólar: El aumento del dólar representó un estancamiento de las ventas por un tiempo, debido a que el precio de los productos debió ajustarse al nuevo precio. Al haber un aumento del dólar y los productos comprarse en el mercado internacional y ser negociados en dólares, se debe de desembolsar más colones por los mismos productos.
- Huelga de profesores: En el año dos mil catorce hubo una huelga de profesores de aproximadamente un mes que afectó directamente las ventas, pues al ser principalmente una importadora de papel, el ciclo de ventas está muy correlacionado con el ciclo escolar.

- Mundial de futbol: En el año dos mil catorce, se llevó a cabo el mundial de futbol que tuvo un efecto directo negativo en las ventas de la empresa.

4.2.3 Propuesta manejo de inventarios

Basado en lo anterior, la propuesta de gestión financiera, se sustenta en tres frentes: análisis de rotaciones por productos, estrategia de compras y utilizar el mercadeo para la venta de los mismos.

4.2.3.1 Análisis de rotaciones por producto

Se recomienda analizar la información por producto que tiene la empresa acerca del sistema con el cual cuenta, donde da las existencias por producto, índice de rotación y cantidad vendida.

El sistema mencionado anteriormente es de gran utilidad puesto que permite información vital para llevar a cabo análisis con data histórica confiable.

Abajo se detallan los productos que la empresa debe de tomar en cuenta al tener mayor inventario en unidades en el cuadro 4.2 y de mayor valor en dinero en el cuadro 4.3.

Cuadro 4.2
Productos con mayor inventario en unidades

Producto	Existencia
PLIEGO IND.CART.TULIPANES BLANCO 26X40•und.•CARTULINAS•und.	42282
CART.METALI CAN JUPITER 220G•und.•und.	42282
PLIEGO CART OPALINA 270G 27.5X39.5•und.•CART.FINA•und.	28069
PLIEGO OPALINA IVORY 26X40•und.•CARTULINAS•und.	22183
PLIEGO IND.CAR ROMBOS ROSADO 22X28 200GS•und.•CARTULINAS•und.	21841
PLIEGO CELOFAN DISENADO•und.•PAP.REGALO•und.	20967
PLIEGO IND.PERGAMINO TRASL.112LB 25X38•und.•PAPEL•und.	13948
PLIEGO OPALINA BLANCO 26X40 225GR•und.•CARTULINAS•und.	12570
PLIEGO TONO DE CIELO BROWN 23X35 65LB•und.•CARTULINAS•und.	12319
PLIEGO CART. CASCARA DE HUEVO 27.5X40 22•und.•CARTULINAS•und.	11676

Fuente: Programa de inventarios de la empresa Papeles ABC.

Cuadro 4.3
Productos con mayor inventario en colones

Producto
PLIEGO CART OPALINA 270G 27.5X39.5•und.•CART.FINA•und.
RESMA DE PAPEL CHAMEX MULTI 8.5X13•und.•PAPEL•und.
PLIEGO IND.PERGAMINO TRASL.112LB 25X38•und.•PAPEL•und.
PLIEGO DE PERGAMINO PEACH•und.•und.
PLIEGO DE PAPEL PERGAMINO IVORY 108 LIB•und.•und.
PLIEGO IND.PERGAMINO MENTA 90LB 23X35•und.•und.
PLIEGO IND.PERGAMINO CACTUS 90LB 23X35•und.•und.
PLIEGO DE PAPEL PERGAMINO NUBES 108 LB•und.•und.
PLIEGO IND.PERGAMINO TEJIDO 60LB•und.•und.
PLIEGO IND. PERGAMINI LINEAS 60LB 25X38•und.•und.

Fuente: Programa de inventarios de la empresa Papeles ABC.

4.2.3.2 Planeación de compras

Una de las propuestas para la empresa es hacer las compras más pequeñas para que la empresa pueda manejar su efectivo de una mejor manera. Recientemente,

la empresa había notado que su inventario iba creciendo, por lo que en la actualidad las compras de menor tamaño se están llevando a cabo junto con un pronóstico de ventas basado en la temporalidad de los productos.

4.2.3.3 Promociones de productos con baja rotación

La empresa está llevando a cabo promociones de productos con baja rotación donde incluso se hace una promoción con un producto de alta rotación: Esto permite que el producto de baja rotación se pueda vender, en algunas ocasiones, al costo, pero recuperando su inversión.

4.2.4 Cuentas por cobrar

Tener una buena recuperación de la cuentas por cobrar es muy importante para cualquier empresa, puesto que, excluyendo las ventas en efectivo, es la materialización de las ventas en efectivo para la empresa.

Los indicadores de cuentas por cobrar de la empresa señalan una mejora del indicador del dos mil doce, donde se tenía un promedio de setenta y cuatro días, a tener veintitrés días en la recuperación de las mismas.

Lo anterior se debe, principalmente a una mejor la gestión de cobro; actualmente se llama a la empresa para entender la razón del atraso en el pago. Muchas veces es por la forma como está organizada la empresa compradora, donde por ejemplo

bastantes clientes sólo giran cheques un día a la semana. Por lo tanto, si el cheque no sale ese día, hay que esperar una semana completa para recibir el pago. Lo anterior son ejemplos de cómo la empresa ha tenido que llamar a sus clientes para entender la razón del atraso y trabajar con estas empresas para la recuperación de las cuentas.

4.2.4.1 Propuesta de cuentas por cobrar

En esta área se debe seguir con la política actual de cuentas por cobrar, pues se han reducido significativamente teniendo un impacto positivo en el efectivo de la empresa. Además de la reducción de las cuentas por cobrar, es importante rescatar que la empresa no cuenta con incobrables debido a su buen desempeño en esta área.

Entre las razones de lo anteriormente explicado, se encuentran el seguimiento que hace la gerencia, ya que semanalmente se reúnen con el departamento de contabilidad, analizan las mismas y se les llama a los clientes para entender el porqué del atraso, como se explicó anteriormente. Normalmente se recibe una respuesta positiva de parte del cliente.

Otra de las razones del buen desempeño en cuentas por cobrar es que el sistema actual permite darle seguimiento a la periodicidad de las mismas y, automáticamente, el sistema no permite vender cuando el comprador está moroso

o cuando ha superado el monto (previamente establecido) de crédito para ese cliente.

4.2.5 Cuentas por pagar

El plazo promedio de cuentas por pagar es importante porque indica qué tan rápido se están pagando las mismas. Entre más tiempo se dure en pagarse, más tiempo tiene la empresa para hacer la venta y pagar en el momento en que se recupere el efectivo.

La empresa Papeles ABC está pagando las cuentas por cobrar en casi veintidós días en dos mil catorce, el cual es mayor al periodo de recuperación de las cuentas por cobrar. Esto es bueno, pues quiere decir que se está pagando después de que ingresa el efectivo al pagársele a la empresa las cuentas por cobrar.

4.2.5.1 Propuesta de cuentas por pagar

En este rubro la empresa puede negociar un tiempo mayor para hacer los pagos o incluso evaluar la posibilidad de buscar nuevos proveedores que faciliten una mayor cantidad de tiempo para pagar las cuentas. Sin embargo, esta es una decisión que no se puede tomar a la ligera, porque la empresa tiene certeza de la calidad de los productos actuales, tiempos de entrega y, lo más importante, de una relación de confianza entre ambas partes.

4.2.6 Gestión de ventas

Las ventas de la empresa bajaron casi un veinte por ciento del dos mil doce al dos mil catorce, lo cual produce que otras cuentas contables se vean afectadas, como lo son la utilidad operativa, bruta y neta; dado que las ventas es uno de los principales factores de afectación. Tal como se explicó anteriormente, las ventas en el dos mil catorce bajaron por un aspecto coyuntural: incremento del tipo del cambio, huelga de maestros y mundial de futbol.

4.2.6.1 Propuesta de ventas

Actualmente, la empresa se puso objetivos de incremento de ingresos sin aumentar significativamente sus gastos operativos y de mercadeo. Entre los objetivos que tiene la empresa para el año dos mil quince, se encuentran los siguientes:

- Incrementar la distribución fuera del área de San José, específicamente en las áreas de Alajuela, Heredia y Cartago. Este objetivo ya se encuentra implementándose, pues actualmente se visitan éstas áreas. Heredia se visita los lunes, Alajuela, los miércoles y los viernes, Cartago. Esta parte es importante, pues los clientes provienen principalmente de San José, donde se concentran la mayoría de las ventas.
- Implementación de una “tienda móvil” que consiste en usar uno de los camiones con productos estrella y ofrecer a los clientes que hicieron algún pedido. Incluso, hacer paradas en los locales de clientes potenciales para

incentivar las ventas en el momento y así convertir a los clientes potenciales en futuros clientes.

- Contratar a un motorizado para poder entregar pedidos más pequeños que no son rentables en los camiones de ruta. Ofrecer el servicio a domicilio a un costo razonable, pero fácilmente cubierto por el cliente.
- Unificar el concepto de Papeles ABC en línea. Tener una sola página donde se muestre las opciones de diferentes departamentos de PAPESA: manualidades con papel y galería de papel.
- Trabajar en mejorar el servicio al cliente por medio de capacitaciones al personal.

La empresa debe seguir su plan, puesto que forma parte de su plan estratégico para el año dos mil quince, el cual fue hecho con ayuda de un asesor externo.

4.2.7 Propuesta de rentabilidad

La rentabilidad es importante en cualquier empresa, pues es lo que hace que una empresa sea atractiva o, por el contrario, que no sea atractiva para los inversionistas. Entre mayor sea la rentabilidad de la empresa, mayor será lo atractivo para la empresa para cualquier inversionista.

En la empresa Papeles ABC, las tres razones de rentabilidad han bajado del dos mil doce al dos mil catorce: margen de utilidad, rendimiento sobre los activos y rendimiento sobre el capital. La principal razón corresponde a que las ventas han bajado en los últimos tres años y, al haber gastos fijos como los gastos financieros,

administrativos, salarios y ventas, se diluye entre ventas menores, llevando a una menor rentabilidad. También hay otra razón en dos mil catorce que está fuera del control de la empresa, ya que hubo un diferencial cambiario que afectó la rentabilidad negativamente y fue el mayor rubro para el mismo.

Con respecto a los aspectos positivos, el costo de la mercadería vendida ha ido bajando a razón de quince y doce por ciento en dos mil trece y dos mil catorce respectivamente, al compararse con el año anterior,. Esto ha influido positivamente.

Actualmente, ninguna de las tres razones financieras alcanza la tasa básica pasiva en el año dos mil catorce, que se podría usar como tasa de referencia para una inversión a corto plazo (es de siete punto diez por ciento).

El margen de utilidad es de un tres punto sesenta y cinco por ciento, el rendimiento sobre los activos de un dos punto sesenta y dos por ciento y el rendimiento sobre el capital es de un cuatro punto treinta y cinco por ciento.

A pesar de lo anterior, desde un punto de vista de la gerencia, se han llevado a cabo inversiones importantes en compra de activo fijo, lo cual ha hecho que los indicadores de rentabilidad se vean afectados. No obstante, se espera que los mismos mejoren, pues en dichas inversiones se espera un rendimiento muy por encima de lo que se tendría en una inversión en un banco a tasa fija.

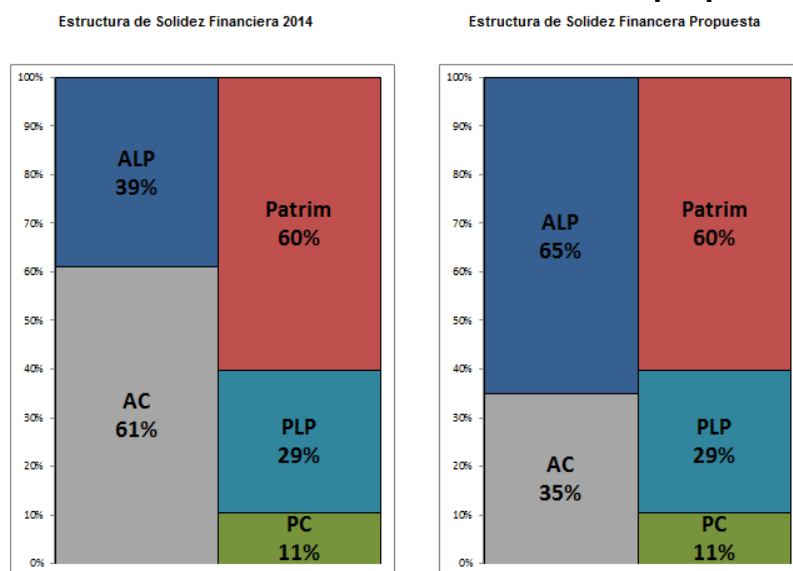
4.2.8 Propuesta de estructura de solidez financiera

En la propuesta de estructura financiera se tiene que seguir cumpliendo las dos reglas de solidez financiera, tal como se apreció anteriormente, que son:

- a) Una parte del activo a largo plazo es financiado con patrimonio.
- b) Una parte significativa del activo circulante se financie con pasivo a largo plazo.

Para la propuesta de solidez financiera, se considera que el patrimonio, pasivo a largo y corto plazo van a seguir con la misma estructura hasta el día de hoy. Esto debido a que la deuda no representa mayor riesgo dentro de la empresa y, si no hay proyectos de inversión cercanos, no se ve la necesidad de incrementarla. Con respecto a los activos, se propone un cambio de los porcentajes entre largo y corto plazo, mediante: reducción de inventarios que forman el cincuenta y un por ciento de los activos totales para el año dos mil catorce.

Diagrama 4.1
Estructura de solidez financiera actual vs. propuesta



Fuente: elaboración propia.

4.2.9 Propuesta de fuentes y empleos

Consistente con la propuesta de solidez financiera, el detalle de fuentes y empleos evidencia el cambio en inventarios para terminar con un treinta y cinco por ciento en activos circulantes sobre el total de activos, los cuales son una disminución de poco más doscientos cinco millones.

La propuesta es que el dinero proveniente de la disminución de inventarios se invierta en inversiones y documentos de mediano plazo hasta que la empresa tenga un proyecto de inversión donde ocupe el dinero.

Cuadro 4.4
Detalle de fuentes y empleos propuesto

Empresa Papeles ABC
Colones

PAPELES ABC	2014	Propuesta	Variaciones		Fuente	Empleo
Efectivo y valores	45,531,710	45,531,710	0			
Cuentas por cobrar netas	37,805,167	37,805,167	0			
Inventarios	436,655,214	231,231,158	(205,424,056)		205,424,056	
Gastos diferidos y otros CP	2,683,484	2,683,484	0			
Activo circulante	522,675,574	317,251,518				
Inmuebles maq. y equipo neto	332,555,157	332,555,157	0			
Inversiones y docum. LP		205,424,056	205,424,056			205,424,056
Otros activos	702,835	702,835	0			
TOTAL ACTIVO	855,933,566	855,933,566				
Cuentas por pagar	26,494,592	26,494,592	0			
Otras ctas. y gastos acum.	38,212,930	38,212,930	0			
Préstamos y docum. pagar	25,305,223	25,305,223	0			
Pasivo circulante	90,012,745	90,012,745				
Pasivo a largo plazo	251,140,000	251,140,000	0			
TOTAL PASIVO	341,152,745	341,152,745				
Capital social y pagado	10,000	10,000	0			
Superávit y reservas	2,000	2,000	0			
Utilidades acumuladas	514,768,821	514,768,821	0			
TOTAL PATRIMONIO	514,780,821	514,780,821				
PASIVO Y PATRIMONIO	855,933,566	855,933,566			205,424,056	205,424,056

Fuente: elaboración propia.

Capítulo V: Conclusiones y recomendaciones

Del análisis de la empresa, para los periodos dos mil doce al dos mil catorce, se presentan las siguientes conclusiones y recomendaciones.

5.1 Conclusiones

- Las ventas de la empresa han ido bajando afectando la ganancia neta de la empresa. Los gastos fijos se tienen que distribuir entre una base menor de ganancias afectando la rentabilidad.
- La empresa se encuentra sólida financieramente, sin ningún problema de liquidez. Sin embargo, hay áreas de oportunidad en el manejo de efectivo como la creación de un presupuesto y hacer inversiones a corto, mediano o largo plazo con el exceso de efectivo de la empresa.
- Las cuentas por cobrar han ido bajando gracias a que la gerencia le ha dado un seguimiento constante a las mismas con los clientes, por lo que se nota su reducción.
- El rendimiento sobre el patrimonio ha ido bajando en los años en estudio. Una de las razones es una disminución de la rotación del activo por un aumento del activo fijo con menores ventas. Otra de las razones es una disminución de la utilidad bruta, principalmente debido a un aumento de otros gastos.

- Hay un incremento importante en rotaciones de inventarios debido a un incremento de los mismos que representa dinero ocioso que actualmente tiene la empresa sin generar ningún rendimiento.

5.2 Recomendaciones

- La empresa debe realizar un plan de acción para mejorar la rentabilidad de la misma mediante un plan específico para cada área que está afectando la rentabilidad. Entre los temas derivados del estudio se encuentran la rotación de inventario, gastos fijos, margen de utilidad bruta, y cuentas por pagar.
- Llevar a cabo un análisis exhaustivo de las razones de la disminución de las ventas, ya que la utilidad neta ha ido bajando en los periodos en estudio. Una vez realizado el plan, se debe idear un plan para incrementar las ventas para aumentar los ingresos de la empresa, y por ende, de los dueños de la empresa.
- La empresa necesita mejorar la programación de las compras y llevar a cabo un análisis de rotación por producto, pues hay bastante inventario y se requiere mejorar la rotación de los mismos.

Bibliografía:

Libros

- Gitman y Joehnk (2009). *Fundamentos de Inversiones*. (10 ed.). México: Pearson Education.
- Jeff Madura (2009). *Administración financiera internacional*. (9 ed.) Australia: Cengage Learning.
- Lawrence J. Gitman, Chad J. Zutter (2012). *Principios de administración financiera*. (12 ed.) México: Pearson Education.
- Michael C. Ehrhardt, Eugene F. Brigham (2007). *Finanzas corporativas*. (2 ed.). Australia: Thompson.
- Ochoa, G. A. (2009). *Administración Financiera*. (2 ed.) México: Mc Graw Hill.
- Ramírez, D.N. (2008). *Contabilidad Administrativa*. (9ed.) México: Mc Graw Hill.
- Ross, Westerfield, Jordan. (2010) *Fundamentos de Finanzas Corporativas*. (9 ed) México: Mc Graw Hill.
- Salas, Tarcisio (2012). *Análisis y Diagnóstico Financiero: Enfoque Integral*. (1ed) Ediciones el Roble del Atlántico.
- Warren, Reeve y Duchac (2010). *Contabilidad Financiera*. (11ed). México: Cengage Learning.

Periódicos

- Joanna Nelson Ulloa. *Más de 14.000 pymes se registraron ante la CCSS*. El Financiero. 23 de Enero 2015. Extraído el 31 de Enero de 2015 desde: http://www.elfinancierocr.com/pymes/pymes-CCSS-patrono-trabajadores-seguros_0_655734421.html

Revistas

- Rojas, J. C. (2002) *El Costo de Capital*. Revista INCAE, vol XII n.2. pp.32- 38.

Fuentes de Internet

- Data Formas [sitio web] .2015. Disponible en www.dataformas.com
- FAO (2014). 2013 Datos y cifras globales de productos forestales. Extraído el 31 de Enero desde <file:///C:/Users/Usuario/Documents/UCR/Tesis/II%20Cuatri/Documentos%20Citados/FAO.pdf>
- Grupo Nación [sitio web]. 2015. Disponible en www.gruponacion.co.cr/?q=payca
- Inversiones La Rueda [sitio web]. 2015. Disponible en www.la-rueda.com
- Ministerio de Economía, Industria y Comercio (2013). Estado de Situación de las PYMES en Costa Rica. Extraído el 23 de enero de:

<http://reventazon.meic.go.cr/informacion/estudios/2013/pyme/indicadores/informe.pdf>

- Papesa [sitio web].2015. Disponible en www.papesa.co.cr
- Procomer (2014). Estadísticas de comercio exterior de Costa Rica 2013. Extraído el 31 de Enero desde http://www.procomer.com/contenido/descargables/estadisticas/libro_estadistica_2013-web.pdf
- Sumiexpress [sitio web]. 2015. Disponible en www.sumiexpress.com
- Supapel [sitio web]. 2015. Disponible en www.supapelcr.com

Trabajos finales de graduación:

- Arguedas, A. (2014). Propuesta de un sistema de planificación y presupuestación financiera para eventos de triatlón organizados por la empresa Unlimited Productions Costa rica.
- Artavia Gómez, L. A. (2012). Análisis de rentabilidad financiera para la empresa “El Elástico” y evaluación para el mejoramiento de su flujo de caja. San José, Costa Rica. Presentado en la Universidad de Costa Rica.

Otras fuentes:

- Salas, T. Curso Integrado de Alta Gerencia, Finanzas. Universidad de Costa Rica 2014.