

UNIVERSIDAD DE COSTA RICA
SISTEMA DE ESTUDIOS DE POSGRADO

**Propuesta de evaluación de desempeño financiero para la toma de
decisiones de una empresa exportadora de palmito**

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

Sustentante:

Olga María Calvo Hernández, A51105

Ciudad Universitaria Rodrigo Facio, Costa Rica

2017

Dedicatoria

A Dios, por darme la oportunidad vivir y darme la fortaleza necesaria afrontar todas las pruebas propuestas.

A mis padres, que hicieron posible con su esfuerzo y dedicación, que yo lograra llegar a donde estoy hoy.

A las personas que estuvieron a mi lado tanto antes, durante y después de este proceso y se convirtieron en una fuente importante de ánimo y apoyo.

A mi tita Sara y tía Mary, que, aunque ya no están aquí, siempre esperaron estar presentes en momentos como este, y aunque ya yo estén físicamente, continúan siendo mis fuentes solidas de apoyo.

Agradecimientos

A mi familia, por inculcarme el respeto y la perseverancia
para salir adelante.

Al profesor Javier Paniagua Molina, por su apoyo tanto a
nivel académico como profesional, además de su orientación.

A la empresa en estudio y su personal en general,
especialmente al Gerente General, Diego Bedoya Serrano por su
disposición y colaboración.

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 Administración y Dirección de Empresas con énfasis en Finanzas.

M.Sc. Javier Paniagua Molina
Profesor Guía

M.B.A. Roque Rodríguez Chacón
Profesor Lector Posgrado

Máster. Diego Bedoya Serrano
Lector de la empresa

M.Sc. Ridiguer Artavia Barboza
Director Programa de Posgrado en Administración y Dirección de Empresas

Olga María Calvo Hernández
Sustentante

Tabla de contenido

Dedicatoria	i
Agradecimientos	ii
Hoja de aprobación	iii
Tabla de contenido.....	iv
Resumen ejecutivo.....	xi
Lista de cuadros.....	xii
Lista de gráficos	xv
Lista de imágenes	xvi
Introducción.....	1
Justificación.....	2
Alcance	3
Limitaciones	3
Objetivos	4
Objetivo general	4
Objetivos específicos	4
CAPÍTULO I: Descripción de la industria del palmito a nivel internacional y nacional, así como los aspectos conceptuales atinentes a la evaluación del desempeño y del diagnóstico financiero.....	8
1. La industria del palmito.....	9
1.1 Reseña histórica.....	9
1.2 Industrialización.....	10
1.3 Tendencias de la industria	11
2. Industria del palmito a nivel internacional	13

2.1	Principales países exportadores	13
2.2	Principales países importadores	14
2.3	Exigencias de mercado (Tendencias de consumidores)	16
3.	La industria del palmito en Costa Rica	18
3.1	Desarrollo de la producción nacional de palmito	18
3.2	Agroindustria del palmito en Costa Rica	20
3.3	Importancia económica de la actividad para Costa Rica.....	21
3.3.1	Exportaciones e importaciones de palmito industrializado.....	21
4.	Perspectivas teóricas.....	24
4.1	Palmito (<i>Bactris gasipaes</i>).....	24
4.2	Análisis financiero	24
4.3	Análisis porcentual de estados financieros	26
4.3.1	Análisis horizontal	26
4.3.2	Análisis vertical	27
4.4	Razones financieras.....	27
4.4.1	Razones de estabilidad.....	27
4.4.2	Razones de gestión	28
4.4.3	Razones de rentabilidad	28
4.5	Análisis integral de rentabilidad y sus factores generadores.....	29
4.6	Análisis de solidez y equilibrio financiero	30
4.6.1	Principio de liquidez	31
4.6.2	Principio de exigibilidad del pasivo y del patrimonio	31
4.7	Análisis integral del flujo de caja y el EBITDA.....	32
4.8	Valor Económico Agregado (EVA)	32

CAPÍTULO II: Situación actual de la empresa y del mercado industrializado de palmito a nivel nacional.....	35
1. Reseña histórica de la empresa en estudio.....	36
2. Marco estratégico de la empresa	38
2.1 Misión.....	38
2.2 Visión	39
2.3 Valores.....	39
2.4 Estructura organizacional.....	40
2.5 Proveedores de palmito para la empresa en estudio	42
2.6 Principales competidores	43
3. Gestión y desempeño actual de la empresa en estudio.....	44
3.1 Operaciones actuales de la empresa en estudio.....	44
3.2 Desempeño general financiero de la empresa en estudio	47
3.2.1 Movimientos generales del Balance General de un periodo a otro	49
3.2.2 Movimientos generales del Estado de resultados de un periodo a otro ...	50
3.2.3 Movimientos entre partidas del Balance general	51
3.2.4 Movimientos entre partidas del Estado de resultados.....	52
3.3 Estabilidad financiera actual de la empresa	53
3.4 Estado de la gestión financiera actual de la empresa	54
3.5 Estado de rentabilidad actual de la empresa	55
CAPÍTULO III: Investigación de datos financieros relacionados con el análisis avanzado de estados financieros para la empresa en estudio	58
1. Introducción	58
2. Justificación	59
3. Metodología de la investigación	60
4. Población de interés	61

5.	Análisis de razones financieras	61
5.1	Razones de estabilidad	61
5.2	Razones de gestión.....	63
5.3	Razones de rentabilidad.....	65
6.	Análisis integral de rentabilidad	67
6.1	Para el periodo 2012-2013.....	67
6.2	Para el periodo 2013-2014	70
6.3	Para el periodo 2014-2015.....	73
7.	Análisis estructurado de rentabilidad.....	77
7.1	Para el periodo 2012-2013.....	77
7.2	Para el periodo 2013-2014	80
7.3	Para el periodo 2014-2015.....	83
8.	Análisis de solidez y equilibrio financiero.....	87
8.1	Solidez de la empresa.....	87
8.1.1	Para el periodo 2012-2013.....	87
8.1.2	Para el periodo 2014-2015.....	87
8.2	Estructura financiera de la empresa	88
8.3	Equilibrio entre fuentes y empleos	92
9.	Análisis integral de flujo de caja y EBITDA.....	95
9.1	Índices de estabilidad (riesgo).....	96
9.2	Índices y coberturas del EBITDA.....	97
10.	Valor Económico Agregado (EVA)	98
10.1	Cálculo del costo de capital o costo de oportunidad	98
10.2	Generación del Valor Económico Agregado	99

11. FODA relacionado con el análisis avanzado de estados financieros para la empresa en estudio.....	102
CAPÍTULO IV: Propuesta de evaluación de desempeño financiero para la empresa en estudio	108
1. Introducción	108
2. Justificación	109
3. Objetivos de la propuesta.....	111
3.1 Objetivo general	111
3.2 Objetivos específicos	111
4. Propósito de la propuesta.....	111
5. Población de interés	112
6. Propuesta de estabilidad financiera.....	112
6.1 Fortalezas de estabilidad financiera encontradas en la empresa.....	112
6.2 Debilidades de estabilidad financiera encontradas en la empresa.....	113
6.3 Riesgos potenciales identificados que podrían enfrentar la empresa debido a problemas en la estabilidad	113
6.4 Estrategias propuestas para mantener o mejorar la estabilidad financiera de la empresa en estudio.....	114
7. Propuesta de gestión financiera	115
7.1 Fortalezas en la gestión financiera encontradas en la empresa	116
7.2 Debilidades en la gestión financiera encontradas en la empresa	116
7.3 Riesgos potenciales identificados que podría enfrentar la empresa en su gestión	117
7.4 Estrategias propuestas para mantener o mejorar la gestión financiera de la empresa en estudio.....	117
8. Propuesta de rentabilidad financiera	119

8.1 Fortalezas en la rentabilidad financiera encontradas en la empresa.....	119
8.2 Debilidades en la rentabilidad financiera encontradas en la empresa.....	119
8.3 Riesgos potenciales identificados que podría enfrentar la empresa en su rentabilidad	120
8.4 Estrategias propuestas para mantener o mejorar la rentabilidad financiera de la empresa en estudio.....	120
9. Propuesta de solidez y equilibrio financiero.....	124
9.1 Fortalezas de solidez y equilibrio financiero encontradas en la empresa..	124
9.2 Debilidades de solidez y equilibrio financiero encontradas en la empresa	124
9.3 Riesgos potenciales identificados que podría enfrentar la empresa en su solidez y equilibrio financiero	125
9.4 Estrategias propuestas para mantener o mejorar la solidez y equilibrio financiero de la empresa en estudio	125
10. Propuesta de manejo del flujo de caja	126
10.1 Fortalezas en el manejo de flujo de caja encontradas en la empresa.....	126
10.2 Debilidades en el manejo de flujo de caja encontradas en la empresa.....	127
10.3 Riesgos potenciales identificados que podría enfrentar la empresa en estudio en el manejo de su flujo de caja.....	127
10.4 Recomendaciones propuestas para mantener o mejorar el flujo de caja de la empresa en estudio.....	127
11. Plan de acción.....	128
11.1 Cronograma de plan de acción propuesto	140
12. Justificación económica	145
12.1 Riesgos asociados al rendimiento sobre patrimonio	145
12.2 Recuperación de los costos generados	147
CAPÍTULO V: Conclusiones y recomendaciones	149

Conclusiones.....	149
Recomendaciones	154
Bibliografía	156
Anexos	165

Resumen ejecutivo

La investigación realizada se enfocó en el análisis avanzado de estados financieros, para una empresa que actualmente exporta palmito en conserva al mercado español.

Dicha investigación se estructuró en cinco capítulos, siendo el Capítulo I: “Descripción de la industria del palmito a nivel internacional y nacional, así como los aspectos conceptuales atinentes a la evaluación de desempeño y diagnóstico financiero” y Capítulo II: “ Situación actual de la empresa y del mercado industrializado de palmito a nivel nacional”, referentes introductorios que serían la base para brindar un panorama general de la actividad de la empresa y el entorno en la que misma se desenvuelve.

Así mismo, el Capítulo III “Investigación de datos financieros relacionados con el análisis avanzado de estados financieros para la empresa en estudio”, se enfoca en la evaluación y análisis a fondo de la estabilidad, gestión, rentabilidad, liquidez y solidez de la empresa en estudio.

También en el Capítulo IV “Propuesta de evaluación de desempeño financiero para la empresa en estudio”, se plantean las propuestas de evaluación de desempeño financiero en las que se resaltan las fortalezas y debilidades encontradas, presentándose en este último caso, una propuesta de recomendación de estrategia de mejora, ante la debilidad presentada.

Por último se planteó el Capítulo V “Conclusiones y recomendaciones”, donde a partir de la información obtenida en capítulos anteriores, se pudo evidenciar que a pesar de los incrementos presentados en la rentabilidad sobre el patrimonio, esta tuvo un deterioro, este no recae en la generación de utilidades, sino más bien en la administración de la rotación de sus activos totales, tanto los circulantes por parte del inventario, como los de largo plazo a través de los activos fijos; además de ellos se está desaprovechando el efecto positivo generado por el apalancamiento.

Lista de cuadros

Cuadro 1. Exportaciones de conserva de palmito en miles de dólares (\$), de los primeros 5 países exportadores de palmito a nivel mundial, para el periodo 2011-2015	13
Cuadro 2. Importaciones de conserva de palmito en miles de dólares (\$), de los primeros 5 países importadores de palmito a nivel mundial, para el periodo 2011-2015	15
Cuadro 3. Total de fincas y área sembrada de palmito por provincias de Costa Rica, para el año 2014	19
Cuadro 4. Precios de venta promedio en supermercados españoles, de las diferentes presentaciones de conservas de palmito, de la empresa en estudio para el 2016	46
Cuadro 5. Análisis de razones financieras de estabilidad para la empresa en estudio, realizado a partir de los Estados Financieros del periodo 2012-2015.....	62
Cuadro 6. Análisis de razones financieras de gestión para la empresa en estudio, realizado a partir de los Estados Financieros del periodo 2012-2015.....	64
Cuadro 7. Análisis de razones financieras de rentabilidad para la empresa en estudio, realizado a partir de los Estados Financieros del periodo 2012-2015	66
Cuadro 8. Fórmula de rendimiento y apalancamiento para la empresa en estudio, realizado a partir de los Estados Financieros del periodo 2012-2013.....	70
Cuadro 9. Fórmula de rendimiento y apalancamiento para la empresa en estudio, realizado a partir de los Estados Financieros del periodo 2013-2014.....	73
Cuadro 10. Fórmula de rendimiento y apalancamiento para la empresa en estudio, realizado a partir de los Estados Financieros del periodo 2014-2015.....	76
Cuadro 11. Estado estructurado de fuentes y empleos para la empresa en estudio, realizado a partir de los Estados Financieros del periodo 2014-2015.....	93
Cuadro 12. Estado estructurado de fuentes y empleos para la empresa en estudio, realizado a partir de los Estados Financieros del periodo 2013-2014.....	94
Cuadro 13. Estado estructurado de fuentes y empleos para la empresa en estudio, realizado a partir de los Estados Financieros del periodo 2012-2013.....	94

Cuadro 14. Índices de estabilidad y riesgo para la empresa en estudio, realizado a partir de los Estados Financieros del periodo 2014-2015	96
Cuadro 15. Índices de cobertura para la empresa en estudio, realizado a partir de los Estados Financieros del periodo 2014-2015	97
Cuadro 16. Índices de cobertura para la empresa en estudio, realizado a partir de los Estados Financieros del periodo 2014-2015	100
Cuadro 17. Análisis de fortalezas y debilidades para la empresa en estudio, realizado a partir de los Estados Financieros del periodo 2012-2015.....	102
Cuadro 18. Análisis de oportunidades y amenazas para la empresa en estudio, realizado a partir de los Estados Financieros del periodo 2012-2015.....	105
Cuadro 19. Estrategias propuestas para mantener o mejorar la estabilidad financiera de la empresa en estudio	114
Cuadro 20. Recomendaciones propuestas para mantener o mejorar la gestión financiera de la empresa en estudio	117
Cuadro 21. Recomendaciones propuestas para mantener o mejorar la rentabilidad financiera de la empresa en estudio	121
Cuadro 22. Plan de acción propuesto para llevar a cabo las estrategias de mejora en aspectos de estabilidad, gestión, rentabilidad y solidez, de la empresa en estudio	129
Cuadro 23. Plan de acción propuesto para llevar a cabo la estrategia de mejora en aspectos de estabilidad, gestión, rentabilidad y solidez, de la empresa en estudio	131
Cuadro 24. Plan de acción propuesto para llevar a cabo la estrategia de mejora en aspectos de estabilidad, gestión, rentabilidad y solidez, de la empresa en estudio	133
Cuadro 25. Plan de acción propuesto para llevar a cabo la estrategia de mejora en aspectos de estabilidad, gestión, rentabilidad y solidez, de la empresa en estudio	136
Cuadro 26. Plan de acción propuesto para llevar a cabo la estrategia de mejora en aspectos de estabilidad, gestión, rentabilidad y solidez, de la empresa en estudio.	137

Cuadro 27. Plan de acción propuesto para llevar a cabo la estrategia de mejora en aspectos de estabilidad, gestión, rentabilidad y solidez, de la empresa en estudio.	139
Cuadro 28. Cronograma propuesto para llevar a cabo las estrategias identificadas, como parte del plan de acción realizado a la empresa en estudio.....	141
Cuadro 29. Costo de las estrategias propuestas e indicadores de rentabilidad del plan de acción generado para la empresa en estudio.....	145

Lista de gráficos

Gráfico 1. Exportaciones e importaciones de conservas de palmito en miles de dólares (\$), de Costa Rica para el periodo 2011-2015.....	23
Gráfico 2. Representación porcentual del patrimonio sobre los niveles de ventas generados para la empresa de estudio, en el periodo 2012-2015	48
Gráfico 3. Diagrama de estructura financiera para la empresa en estudio, realizado a partir de los Estados Financieros del periodo 2012	89
Gráfico 4. Diagrama de estructura financiera para la empresa en estudio, realizado a partir de los Estados Financieros del periodo 2013	90
Gráfico 5. Diagrama de estructura financiera para la empresa en estudio, realizado a partir de los Estados Financieros del periodo 2014	91
Gráfico 6. Diagrama de estructura financiera para la empresa en estudio, realizado a partir de los Estados Financieros del periodo 2015	92

Lista de imágenes

Imagen 1. Estructura organizativa de la empresa en estudio según su tipo de organización, para el 2016	41
Imagen 2. Marcas de conservas de palmito venidas en diferentes supermercados de España, para el 2016	44
Imagen 3. Presentaciones ofrecidas por la empresa ^a en estudio, para sus diferentes mercados	45
Imagen 4. Esquema integral de rentabilidad para la empresa en estudio, realizado a partir de los Estados Financieros del periodo 2012-2013	68
Imagen 5. Esquema integral de rentabilidad para la empresa en estudio, realizado a partir de los Estados Financieros del periodo 2013-2014	71
Imagen 6. Esquema integral de rentabilidad para la empresa en estudio, realizado a partir de los Estados Financieros del periodo 2014-2015	74
Imagen 7. Esquema estructurado de rentabilidad para la empresa en estudio, realizado a partir de los Estados Financieros del periodo 2012-2013.....	78
Imagen 8. Esquema estructurado de rentabilidad para la empresa en estudio, realizado a partir de los Estados Financieros del periodo 2013-2014.....	81
Imagen 9. Esquema estructurado de rentabilidad para la empresa en estudio, realizado a partir de los Estados Financieros del periodo 2014-2015.....	84
Imagen 10. Esquema estructurado proyectado de rentabilidad para la empresa en estudio, a partir de datos de estados financieros	146

Introducción

La globalización y la apertura comercial son una realidad inminente a la que se enfrentan constantemente las empresas; son mecanismos y estrategias que promuevan el desarrollo de productos de calidad a precios accesibles, así como procesos altamente eficientes, son características claves para mantenerse en mercados altamente competitivos.

Esto exige a las empresas lograr mayores desempeños, a través de un uso óptimo de los recursos disponibles y de la aplicación de movimientos estratégicos que permitan el aprovechamiento de nichos de mercados para el desarrollo de productos diferenciados, como es el caso de esta empresa exportadora de palmito. Es por ello que la evaluación de una entidad no debe verse ni quedarse solo en la obtención de resultados positivos o ganancias, pues esto nada más representa una pequeña parte del trabajo real del desarrollo de una organización.

En esto radica la importancia del análisis avanzado de los estados financieros, herramienta crucial que permite evaluar realmente la situación de la estructura y, con ello, permite considerar si las estrategias de gestión organizativas y gerenciales que han sido aplicadas son las adecuadas para el manejo de la empresa.

Por ende, los análisis no se centrarán en un punto en específico, ni tampoco en un solo periodo de tiempo, dado que el objetivo es evaluar la empresa a través del tiempo en los diferentes estados financieros, que son el punto de partida para comenzar con los análisis. En este caso, el Balance General y el Estado de Resultados son los componentes de mayor importancia para el estudio en cuestión.

En primera instancia, el Balance General es el estado que muestra la posición de la empresa en una fecha determinada, donde se indican las inversiones que esta ha realizado y la forma en la que han sido financiadas, ya sea través de patrimonio o deuda. Por su parte, el Estado de Resultados muestra los movimientos de ingresos, costos y gastos que se desarrollan a través del tiempo (Salas, 2005).

Sin duda, estas herramientas son fundamentales para conocer la liquidez, la solvencia y la rentabilidad de la empresa en el entorno en la que se desarrolla.

Justificación

La importancia del análisis financiero radica en que permite identificar los aspectos económicos y financieros que muestran las condiciones en que opera la empresa con respecto al nivel de liquidez, solvencia, endeudamiento, eficiencia, rendimiento y rentabilidad, de modo que se facilita la toma de decisiones gerenciales, económicas y financieras en la actividad empresarial (Nava, 2009).

Estos análisis van de la mano con los objetivos, la administración y las características de la empresa en estudio. A su vez, no solo se centran en la rentabilidad de la organización, sino, también en la liquidez, el endeudamiento, la estructura y las inversiones de capital, la solidez y la solvencia que, de forma integral, muestran un panorama más claro sobre la situación financiera de la entidad.

Lo anterior se debe a las operaciones productivas, comerciales, administrativas, contables y financieras que buscan la maximización de la riqueza del capital invertido, a través de la generación de flujos y fondos que entran y salen de la empresa en forma de costos e ingresos; derivados de la necesidad continua de la organización por reformular sus planes debido a las presiones del mercado, por lo que requiere de un análisis constante para identificar las áreas de fortaleza y de debilidad (Salas, 2016).

Ciertamente, las fortalezas y debilidades indicadas en los estados financieros son igualmente importantes, dado que las fortalezas deben ser aprovechadas para generar ventajas competitivas para la empresa, mientras que las debilidades deben ser comprendidas y manejadas de forma tal, que el impacto generado o que se podría ocasionar, aunque sea reducido. Sin duda, estas últimas deben considerarse como posibles oportunidades de mejora, que en el corto o mediano plazo y con un buen manejo se podrían llegar a convertir en ventajas a futuro para esta empresa exportadora de palmito.

Alcance

El alcance de este proyecto corresponde a la evaluación de la gestión y al desempeño financiero para la empresa en estudio, cuyo fin principal es lograr la valoración financiera de la empresa en un periodo de cuatro años, correspondiente al análisis de sus estados financieros desde el año 2012 y hasta al 2015.

Además, el proyecto incluye el análisis tanto de los balances generales, como de los estados de resultados, para dar lugar a la generación de un diagnóstico integral de rentabilidad, con un análisis estructurado de los resultados, márgenes y factores generadores de rentabilidad, análisis de solidez y equilibrio financiero, análisis de cobertura y calce de liquidez, análisis integral de flujo de caja, EBITDA (Utilidad antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones) y EVA (Valor Actual Neto); todo con el fin de evaluar la situación financiera de la organización, así como para determinar las oportunidades y debilidades que podría fortalecer o mejorar a la empresa, respectivamente.

Cabe agregar que el alcance de la evaluación conlleva únicamente la realización y no su ejecución, por lo que esta última parte quedará en manos de los ejecutivos de la empresa.

Limitaciones

Debido propiamente a la confidencialidad de la información, dentro del estudio no se presentarán los estados financieros (balances generales y estados de resultados) de la empresa, sino solo los indicadores financieros respectivos. También, se identificará a la organización como empresa exportadora de palmito y se hará referencia en todo el trabajo a esta, como la empresa en estudio.

Conviene tomar en cuenta que el tiempo para realizar el estudio, según el cronograma de actividades del PAAP, es de aproximadamente seis meses, lo que restringe y limita el análisis de un periodo más amplio, así como de la realización de un estudio de campo más detallado, por lo que el análisis de coyuntura se realizará a través de la revisión literaria y digital de fuentes primarias y secundarias de información.

Objetivos

Objetivo general

Elaborar una propuesta de evaluación de desempeño financiero, mediante un análisis avanzado de estados financieros para la toma de decisiones de la empresa en estudio.

Objetivos específicos

- Contextualizar el desarrollo de la industria del palmito y su comercialización, así como presentar los aspectos conceptuales teóricos necesarios para llevar a cabo la propuesta de gestión y desempeño financiero.
- Describir la situación coyuntural de la empresa en estudio, su estrategia de negocios y las principales características del entorno que se desarrollan dentro del mercado.
- Analizar la gestión financiera actual de la empresa en estudio, a través de una investigación que permita determinar los datos más relevantes y apropiados para plantear el análisis avanzado de los estados financieros.
- Desarrollar una propuesta de evaluación del desempeño financiero para la empresa en estudio, en congruencia con la realidad de la empresa.
- Presentar las conclusiones y recomendaciones derivadas del resultado de la investigación realizada.

Metodología de la investigación

El punto de partida no está en definir la metodología por utilizar, sino, más bien, comprender con anterioridad qué es la investigación. Burgos y Binosoli (2016) la definen como “un proceso donde se identifica un problema, ya sea de carácter social, económico, físico o natural, mediante el cual el investigador debe demostrar el porqué de este fenómeno o las causa y consecuencia [*sic.*] pasadas y futuras para tomar medidas remediales sobre el fenómeno estudiado. (p. 2)”.

La cita anterior se adapta de forma fundamental al proceso de investigación y análisis de los estados financieros, donde se pretenden identificar problemas representados a través de las debilidades, así como las fortalezas generadas como resultado de la evaluación de los estados financieros. Con ello, se busca identificar las causas, así como las propuestas de medidas que se deben tomar en el futuro.

Además, es importante aclarar que “la información financiera es de tipo cuantitativo [*sic.*]; se expresa en términos monetarios y muestra los logros en la operación, inversiones y los financiamientos que una entidad tiene con el tiempo. El objetivo primordial de la información financiera es proporcionar información que sea útil para la toma de decisiones. (p. 2)” (Rodríguez, 2012).

No obstante, el desarrollo del trabajo se enfocará en la investigación descriptiva cualitativa. Su objetivo consiste en llegar a conocer las situaciones, costumbres y actitudes predominantes, a través de la descripción del estado, las características, los factores y los procedimientos. Su meta no se limita a la recolección de datos, sino a la predicción e identificación de las relaciones que existen entre dos o más variables (Lerma, 2003).

Es importante considerar que los datos asociados a la gestión financiera de la empresa no son siempre susceptibles de modelización matemática, al menos de forma completa, por diversas causas, tales como: problemas de medición, relaciones no conocidas en grado suficiente o de una gran complejidad. No se debe dejar de lado la limitante de que los sucesos financieros son particularizados e irrepetibles, producto de la coincidencia de múltiples actuaciones individuales, por

lo no pueden ser cuantificados y, en consecuencia, requieren, para su comprensión un análisis cualitativo (Burgos y Binosoli, 2016).

Por ende, la investigación descriptiva recoge datos, después, se exponen, se resume la información de manera cuidadosa y luego se analizan minuciosamente los resultados, a fin de extraer generalidades significativas que contribuyan al conocimiento (Lerma, 2003). Ciertamente, este tipo de investigación es fundamental para este estudio, debido a que se procederá a evaluar la situación financiera de la empresa exportadora de palmito.

Por consiguiente, esta evaluación se desarrollará en cinco capítulos: en el primero de ellos se efectúa una descripción de la industria del palmito en el plano internacional y nacional. Para ello, se procederá a la búsqueda de datos de cantidades, precios y zonas de producción nacionales, generadas a través del Ministerio de Agricultura y Ganadería (MAG), así como de sus Agencias de Servicios Agropecuarios y Direcciones Regionales, del Programa Integral de Mercadeo Agropecuario (PIMA), del Centro de Abastecimiento y Distribución de Alimentos (CENADA) y de la Secretaría Ejecutiva de Planificación Sectorial Agropecuaria (SEPSA).

Ahora bien, en el caso de las estadísticas de carácter internacional, se explorará la información de la Promotora de Comercio Exterior de Costa Rica (PROCOMER) y del Ministerio de Comercio Exterior (COMEX). Complementario al primer capítulo, se incluyen los aspectos conceptuales atinentes a la evaluación de desempeño y diagnóstico financiero, los cuales se explicarán a partir de datos bibliográficos.

Posteriormente, se revisará la situación actual de la empresa en estudio en el mercado industrializado de palmito en el ámbito nacional e internacional, con el fin de tener un panorama general de la actividad que realiza la organización, por lo que se tomará en cuenta la información brindada por el personal que la conforma, relacionada con su historia, misión, visión, objetivos, valores, estructura organizacional, organigrama, operaciones y proveedores, entre otros aspectos relacionados con el acontecer de la entidad.

De la mano con este punto, se realizará una investigación de datos relacionados con el análisis avanzado de los estados financieros actuales de la empresa en estudio. Por ende, a partir de estos datos se pretende establecer las fuentes de efectivo y financiamiento, así como la estructura de capital presente en la organización, de manera que se pueda contar con un panorama actual de sus operaciones.

Resulta necesario considerar que los resultados obtenidos en la investigación contable y financiera deben ser transmitidos de forma clara y comprensible. Una ventaja importante es que, en las finanzas, el lenguaje matemático tiene utilidad en la comunicación, debido a su rigor lógico, pero pierde sentido cuando oculta la realidad financiera que se trata de comunicar (Burgos y Binosoli, 2016).

Tradicionalmente la técnica de interpretación de los estados financieros se basa en la metodología del análisis financiero, cuyo producto final es una razón. Para desarrollar este tipo de análisis se sigue un proceso mental de análisis, comparación y emisión de un juicio personal (Mares, 2009).

Luego, a partir de los datos de los capítulos anteriores, se procederá a realizar la propuesta de evaluación del desempeño financiero de la empresa exportadora de palmito, que corresponde al análisis, comparación y evaluación de la situación de la empresa entre el 2012 y el 2015.

Para concluir, este trabajo plasmará las ideas más importantes y determinantes en las conclusiones. También, posterior a la evaluación, se efectuarán las recomendaciones respectivas, según los datos obtenidos.

CAPÍTULO I: Descripción de la industria del palmito a nivel internacional y nacional, así como los aspectos conceptuales atinentes a la evaluación del desempeño y del diagnóstico financiero.

Constantemente, las organizaciones se enfrentan a una serie de interrogantes importantes, relacionadas con su acontecer. Por ejemplo:

- ¿Tiene la empresa una capacidad instalada excesiva o subutilizada?, ¿será suficiente para el futuro o se requerirán nuevas inversiones en planta?
- ¿Podrá esta atender sus obligaciones de largo plazo?
- ¿Cómo ha sido financiado el activo de la empresa?, ¿es adecuada la estructura de capital?
- ¿Ha crecido su patrimonio proporcionalmente al incremento en las operaciones de la empresa?
- ¿Cuál es la posición de la competencia?, ¿cuáles son sus tendencias?
- ¿Hasta qué punto el negocio se ha visto afectado por factores externos económicos, políticos o sociales?

Este tipo de interrogantes son planteadas diariamente por los tomadores de decisiones en las empresas, pero; ¿hasta qué punto se puede tener una respuesta certera para cada una de estas preguntas? Es posible que no siempre se tenga una solución a cada interrogante, dado que, para ello, primero es necesario realizar una evaluación del estado de la organización, además de conocer cómo esta inició y cómo se ha desarrollado.

Sin embargo, para ello, la historia, así como los acontecimientos internacionales y nacionales, las tendencias del mercado y el comportamiento de los consumidores marcan pautas significativas a considerar por la empresa, para un adecuado manejo. Es por ello que, como punto de partida se analizarán estos aspectos y, así, contar con un panorama general de la situación de la empresa exportadora de palmito.

1. La industria del palmito

1.1 Reseña histórica

El palmito es una especie de palmera originaria del trópico americano, la cual fue muy utilizada por algunas culturas indígenas prehispánicas y cuyo consumo empezó a disminuir durante el periodo colonial. Esto debido a la introducción de nuevos cultivos de ciclo corto, a la carencia de la tecnología necesaria para procesar el palmito, a la falta del hábito de consumo por las nuevas poblaciones y el desarrollo de pastizales, que terminaron por opacar las especies nativas que quedaban (Vásquez, s.f).

Sin embargo, el palmito aún tiene una importancia sustancial en algunas tribus indígenas de la Amazonia y en la dieta de poblaciones de América Central (Vásquez, s.f).

En cuanto a su origen, se considera que los tipos de palmito consumidos en la actualidad son el resultado de la domesticación de diferentes variedades silvestres. Este proceso de domesticación fue realizado por grupos de personas en diferentes partes de América Tropical, que en la época prehispánica y como parte de los procesos de intercambio, pudieron comerciar variedades y germoplasma de palmito (Vásquez, s.f).

También, existen básicamente dos hipótesis contundentes al respecto, que tratan de definir cuál fue el origen real del cultivo de palmito: la primera de ellas fue planteada por el Doctor Charles R. Clement, del Instituto Nacional de Pesquisas de Amazonia (INPA), Brasil, la cual indica que la especie fue domesticada en la Amazonia suroccidental y que la selección observada a lo largo de América Tropical se debe a varias razones, entre ellas; la selección realizada por los indígenas nativos, la migración de germoplasma, la adaptación a diferentes ambientes y a los cruzamientos internos (Vásquez, s.f).

La segunda hipótesis fue planteada por el Doctor Jorge Mora Urpí, de la Escuela de Biología de la Universidad de Costa Rica. Esta sostiene que el cultivo del palmito fue domesticado en varias localidades y que las diferencias identificadas

en los grupos raciales del palmito son el resultado de esta variabilidad de condiciones originales (Vásquez, s.f).

Además, se plantea que la referencia más antigua sobre el palmito recae sobre el límite extremo hacia el noroeste de América, donde este cultivo fue encontrado por los españoles al momento de la conquista; territorio que actualmente hace referencia al límite entre Panamá y Costa Rica por el Atlántico (Mora, s.f).

1.2 Industrialización

Pese a que la historia del cultivo de palmito se remonta a tiempos prehispánicos, su uso industrial se desarrolló muchos años después. Desde la década de 1940 hubo varias exportaciones de palmito en conserva desde Costa Rica y otros países por períodos cortos, pero en la década de 1950 fue Brasil el que inició su comercialización internacional con mayor volumen y constancia, elaborando conservas con palmito del género *Euterpe*, extraído del bosque (Mora, 2002).

Cabe agregar que la palma de la que se extrae el palmito (*Bactris gasipae*) no es totalmente aprovechable para el consumo humano. La materia prima apropiada para este tipo de consumo proviene de los tallos de la palma que se encuentran a 10 cm o 12 cm de la base; los cuales se pueden empezar a cosechar 15 meses después del trasplante, cuando los troncos de la planta poseen un diámetro entre 14 cm a 16 cm (Romero, 2011).

Una vez que se da la primera cosecha, se obtienen cortes sucesivos en el cultivo cada 3 o 4 meses. Una vez que se ha cortado el tallo, se le quitan dos capas de cáscaras externas, de modo que se dejan solo dos o tres capas internas, consideradas el palmito (Romero, 2011).

Según Murillo (s.f) se han determinado ciertas dimensiones generales para el palmito, las cuales se identifican a continuación:

- Diámetro = 0,9 m
- Largo = 1 m
- Masa = 3 kg

Por consiguiente, de estas dimensiones, el 37 % del palmito es utilizable, mientras que¹ el 16 % se suele usar para hacer conservas y el 21 % para generar otros subproductos. Por su parte, el 63 % que queda del tallo de palmito no es aprovechable para el consumo humano y representa sus cáscaras (Murillo. s.f).

No obstante, es importante resaltar los desechos que genera esta actividad, dado que el 63 % del tallo de la palma no es utilizable; sin embargo, la empresa en estudio hace uso de estos desechos y los aprovecha como suplemento de la alimentación del ganado, con lo que reduce el impacto en la generación de residuos.

A nivel industrial, el producto solo se procesa o consume a través de conservas de palmito cocinado en salmuera. Esto no significa que no se hayan explorado otros posibles usos para la parte tierna de la palma (como relleno para pastel de palmito, puré deshidratado, crema deshidratada de palmito, palmito en trozos congelado, palmito fresco -mínimas condiciones de conservación-), pese a ello, estas ideas no han tenido un desarrollado meramente industrial e, incluso, algunos aún se encuentran en proceso de investigación (Murillo. s.f).

1.3 Tendencias de la industria

La industrialización del palmito, principalmente el cocinado en salmuera, ha permitido llevar este producto a otras fronteras, debido a la mejora reflejada en su vida útil y a los procesos de empaque; no obstante, su diseño, al igual que otros productos alimenticios, debe tomar en cuenta las tendencias de los mercados y sus consumidores, los cuales se vuelven cada vez más exigentes, lo que recae en una creciente preocupación sobre la seguridad alimentaria, el medio ambiente y la producción justa, en general; temas que se han desarrollado en la industria de alimentos (IBCE, 2010).

En la actualidad, la tendencia es que los minoristas e industriales de alimentos procesados aumenten el control sobre las cadenas de suministros, mediante un trabajo más continuo con un número limitado de proveedores, puesto

¹ Del 37% de palmito utilizable.

que esto les permite mayor control sobre el aseguramiento de la calidad de su materia prima (IBCE, 2010).

De igual manera, las preferencias en la distribución y la estructura de comercio han tenido que adaptarse, pues el objetivo de facilitar la vida al consumidor a través de un producto que satisfaga la mayor cantidad de necesidades posibles en una sola conserva ha tomado gran relevancia en los últimos años (IBCE, 2010). Este es el caso del palmito, que además de ser un producto para ensaladas o consumo fresco, rescata varios beneficios al ser una excelente fuente de fibra, de vitaminas y hierro, además de que es un alimento con sabor agradable, fresco y con gran humedad (Gruma, s.f). Esto ha generado que el suministro de muchas frutas y vegetales en conserva se mantenga en manos de grandes compañías multinacionales (IBCE, 2010).

Por su parte, los exportadores de los países en desarrollo de productos tradicionales buscan segmentos de mercado en los cuales puedan comercializar pequeñas cantidades de producto. Como parte de ello y de las tendencias existentes en los canales de distribución y comercialización para entrar en el mercado, se deben considerar las siguientes: concentración de la cadena de valor, agrupación del nivel de minoristas, ventas de etiquetas privadas en los Países Bajos -además de Alemania, Francia y el Reino Unido-. Esto último genera un incremento en la competencia entre marcas de productos, etiquetas privadas y márgenes más bajos para las marcas de los fabricantes (IBCE, 2010).

2. Industria del palmito a nivel internacional

2.1 Principales países exportadores

Las tendencias de los mercados determinan el comportamiento de la producción que influye, a su vez, sobre los niveles exportados e importados de este producto en el ámbito mundial, así como sobre sus precios y niveles de ventas. Es importante indicar que el palmito exportado e importado se realiza bajo la modalidad de conserva, dado que el producto debe ser capaz de soportar el tiempo de traslado de un país a otro.

En cuanto a la exportación de palmito, Ecuador es el exportador más grande de este producto. Incluso, entre el 2011 y el 2014 su nivel de exportaciones se mantuvo hacia el alza, pero disminuyeron en el 2015. El segundo y tercer lugar, se lo han turnado Costa Rica y Bolivia, entre los años 2011 y 2015, dado que, en el 2011, Costa Rica era el segundo exportador de palmito más importante en el ámbito mundial, pero entre 2012 y 2014, Bolivia tomó el segundo lugar; puesto que Costa Rica vuelve a retomar el liderazgo en el 2015 (**Cuadro 1**).

Cuadro 1. Exportaciones de conserva de palmito en miles de dólares (\$), de los primeros 5 países exportadores de palmito a nivel mundial, para el periodo 2011-2015

Exportadores	2011	2012	2013	2014	2015
Ecuador	73 443	73 706	78 084	82 056	71 649
Costa Rica	19 083	13 941	15 503	15 887	15 765
Bolivia	13 526	16 318	16 917	16 302	15 099
Brasil	5 125	3 350	2 861	2 397	1 900
Perú	4 990	4 941	4 144	4 194	3 722
Total mundial	128 297	126 306	130 588	133 025	122 472

Fuente: elaboración propia, con datos de *Trade Map*. 2016.

Ahora bien, en menores proporciones que Ecuador, Costa Rica y Bolivia, se encuentran Brasil y Perú, con el tercer y cuarto lugar en exportaciones de palmito

(**Anexo 1**). En promedio, Ecuador (entre 2011-2015) ha representado el 59 % de las exportaciones totales realizadas de palmito en el plano mundial; es decir, más del 50 % de la producción global. Por su parte, Costa Rica solo representó promedio un 13 % en y Bolivia, un 12 % de las exportaciones monetarias.

Pese a que Costa Rica es el segundo país exportador más importante de palmito, el porcentaje de sus ventas representan solo el 22 % del promedio que logró exportar Ecuador. No obstante, este es un dato interesante, si se comparan las dimensiones de los países. Por ejemplo: Costa Rica con sus 51 100 km², contra los 283 520 km² de Ecuador y 1 098 581 km² de Bolivia.

Tómese en cuenta que Perú solo representa un promedio del 3 %, mientras que Brasil el 2 % de las exportaciones mundiales. Cabe señalar que, en el caso de Perú, su nivel promedio de exportaciones representa solo el 6 % de lo que exporta monetariamente Ecuador y el 4 % de Brasil, respectivamente.

Por consiguiente, las disminuciones presentadas para el 2015 se dan, principalmente, por el efecto *precio*, dado que, según datos ecuatorianos, el precio de la caja de 12 unidades bajó de USD \$26,52 a USD \$24 entre enero y agosto del 2015; sin embargo, por motivos que aún se desconocen, en los últimos tres meses del 2015, el precio de la caja cayó a USD \$21 (La Hora, 2016).

Por último, aunque no menos importante, en el 2015 se exportó un total de 49 888 toneladas de palmito en conserva, de las cuales, Ecuador exportó 30 767 de ellas, Costa Rica 6 880, Bolivia 6 046, Perú 1 259 y Brasil 348 (Trade Map, 2016).

2.2 Principales países importadores

Las importaciones de palmito se encuentran dominadas por países como Francia, Chile, Estados Unidos y Argentina (**Anexo 2**). Además, no es posible definir una tendencia exacta entre países, puesto que cada uno presenta un comportamiento particular. Francia, aunque es el mayor de los importadores, ha presentado una tendencia a la baja en cuanto a la importación de este producto en el periodo 2011-2015. Chile, por el contrario, incrementó su nivel de importaciones entre 2011-2013, pero en 2014 y 2015 las cantidades monetarias importadas por este país fueron reducidas, tal y como se muestra en el **cuadro 2**.

Cuadro 2. Importaciones de conserva de palmito en miles de dólares (\$), de los primeros 5 países importadores de palmito a nivel mundial, para el periodo 2011-2015

Importadores	2011	2012	2013	2014	2015
Francia	43 161	40 937	40 459	38 229	33 803
Chile	15 751	17 801	21 940	21 214	20 750
Estados Unidos	19 333	20 593	19 341	20 766	20 365
Argentina	17 306	18 993	19 195	17 522	18 514
Canadá	6 010	6 282	5 170	5 416	4 385
Total mundial	138 270	137 479	138 518	138 633	125 956

Fuente: elaboración propia, con datos de *Trade Map*, 2016.

Estados Unidos, por su parte, incrementa y disminuye anualmente sus importaciones de palmito; mientras que Argentina, a pesar de presentar una ligera tendencia al alza entre el 2011 y el 2015, en el 2014 presentó una disminución considerable en su nivel de importaciones. A su vez, Canadá muestra un crecimiento en sus niveles monetarios de exportación, que se vieron reducidos en 2012 y, sustancialmente, en el 2015 (**Cuadro 2**).

A diferencia de las exportaciones (donde Ecuador representaba más del 50 % de los valores monetarios exportados de palmito), en las importaciones se presenta un comportamiento menos amplio entre los parámetros. El motivo de esto es que durante el periodo 2011-2015, Francia, el mayor importador de palmito, solo importó, en promedio, el 29 % de la producción total de las importaciones monetarias anuales realizadas a nivel mundial, mientras que Estados Unidos un 15 %, Chile y Argentina un 14 % y Canadá un 4 %.

En todo caso, en el 2015 se importó un total de 47 800 toneladas, de las cuales 11 966 de ellas fueron importadas por Francia, 9 037 por Chile, 6 114 por Estados Unidos y 8 573 por Canadá. (*Trade Map*, 2016).

Las conservas de palmito se comercializan en diversos tipos de envases; los dos principales son el vidrio, dirigido para un mercado *gourmet* o con un mayor poder adquisitivo, o bien, la lata, que en su mayoría se vende con marcas del distribuidor o del supermercado (marca blanca) (PROCOMER, 2016).

El tamaño más común que se encuentra es el de 14 onzas y los precios oscilan entre USD \$3,50 y USD \$6 por unidad. Ciertamente, el envase de vidrio es el más costoso, dado que se dirige a un segmento alto. Asimismo, el palmito ha ganado participación en el segmento de *food service* como ingrediente para la preparación de ensaladas, pizzas y productos del mar, entre otros; por lo que es posible encontrarlo también en cadenas de restaurantes (PROCOMER, 2016).

En este caso, se presenta menor focalización en los países importadores de palmito que en los exportadores, lo que indica que existe más cantidad de importadores de conservas de palmito en el plano mundial.

2.3 Exigencias de mercado (Tendencias de consumidores)

El desarrollo del comercio internacional se ve reflejado a partir de las importaciones y exportaciones de productos. Recae en las necesidades y oportunidades de un país por comprar aquello que no puede producir, debido a cuestiones agroecológicas o económicas y en vender aquello que no será consumido en el país de producción; todo esto se ve influenciado por los gustos y preferencias de los consumidores, pues son, justamente, quienes consumen el producto final y lo demandan en cada uno de sus países, a pesar de que el producto no sea producido en ellos.

De acuerdo con la referencia que destaca el IBCE (Instituto Boliviano de Comercio Exterior) (2010) sobre el estudio *Predicting Future Success, Consumer Goods Europe*, se han identificado diversas tendencias en los consumidores actuales en lo que respecta al consumo de conservas de palmito. Como parte de ellas, se identificaron las siguientes:

- Existe mayor interés en nuevas recetas que en nuevos productos; es por ello que los exportadores de conservas deben de acompañar los productos con sugerencias de recetas que estimulen el consumo.
- Existe mayor tendencia por productos sanos y de calidad, pues se evidencia más preocupación por la calidad de los productos ingeridos que por la cantidad consumida. También, existe una predisposición actual por mejorar el aspecto y la apariencia física, acompañado de una obsesión por no envejecer.
- Mayor inclinación hacia el comercio electrónico.
- Existe una tendencia hacia los alimentos precocidos, a causa del rápido ritmo de vida, a más cantidad de personas independientes y menos tiempo para cocinar. Cabe destacar que los productos precocidos son más populares en el norte de Europa, en países como el Reino Unido, Irlanda y Alemania, mientras que los países consumidores del sur, como Italia, España y Grecia prefieren productos frescos y sin procesar.
- Cada vez más crece más el nicho de los productos ecológicos, pese a tener un precio más elevado; este factor, combinado con el conocimiento creciente de la salud, la dieta y la nutrición, han aumentado el interés en productos de alimentos de cultivo sostenible, inclusive de frutas y verduras orgánicas en conserva.
- Las normas de higiene para este sector son muy estrictas, tanto para las instalaciones técnicas como para el producto final (IBCE, 2010).

Todas estas características son determinantes e influyen sobre el desarrollo y la mejora de los productos en general, entre ellos, el palmito en conserva.

3. La industria del palmito en Costa Rica

3.1 Desarrollo de la producción nacional de palmito

El comportamiento internacional reflejado a partir de las exportaciones e importaciones, así como de las diferentes exigencias de estos mercados, influye de manera directa sobre el desarrollo de la producción de industrias en el mercado nacional.

Tal y como se mencionó en apartados anteriores, la explotación de palmito con fines productivos e industriales se inició en Costa Rica en la década de los años cuarenta, con base en la extracción del centro tierno de la palma para uso comestible. Sin embargo, el proceso se realizó con poca constancia, hasta la década de los años setenta, cuando tomo más fuerza (Mora, 2002).

Desde 1978 y hasta el año 2000, se han dado varias situaciones importantes en el desarrollo del cultivo del palmito, a partir de una expansión acelerada del cultivo, lo que deja a un lado la práctica de extraerlo del bosque para comenzar a desarrollar la actividad como un cultivo principal, con nuevas especies de pejibaye, de donde se obtiene el palmito (Mora, 2002).

Otra de las situaciones hace referencia al hecho de que desde 1977 se intensificó la recolección de germoplasma a través del trópico húmedo americano para su conservación, para el mejoramiento genético por Costa Rica, Colombia, Brasil, Perú, Ecuador, Bolivia, Panamá, Nicaragua y Venezuela. Cabe agregar que también se realizaron congresos internacionales para el intercambio de información en torno al tema (Mora, 2002).

Además de ello, se dio la introducción de nuevos países productores de palmito, lo cual establece una competencia que genera crisis en el sector. Incluso, uno de los factores que contribuyó al aumento en la producción de las nuevas plantaciones fue la incorporación de nuevas variedades y cambios en la densidad de la siembra (Mora, 2002).

En el año 2010, el sector agroindustrial esperaba llegar a las 10 000 hectáreas sembradas, entre las regiones Huetar Norte (Upala y Sarapiquí), Atlántica

(Guápiles y Matina) y Brunca (Pérez Zeledón y Osa), cuyos clientes principales serían Francia, que compraba el 51 % del producto, seguido por Estados Unidos, España y México (Camacho, s.f).

No obstante, según el VI Censo Nacional Agropecuario realizado por el INEC (Instituto Nacional de Estadística y Censo) (2014), en el 2014, Costa Rica contaba con un total de 802 fincas productoras de palmito a lo largo del país, lo que representaba solamente 4 618 hectáreas sembradas, de las cuales, el 96 % encontraban en edad de producción.

Cuadro 3. Total de fincas y área sembrada de palmito por provincias de Costa Rica, para el año 2014

Provincia	Total de fincas	Área sembrada
Heredia	366	2 145
Limón	197	1 711
Puntarenas	100	198
Alajuela	50	480
San José	49	50
Cartago	40	34
Guanacaste	0	0
Total	802	4 618

Fuente: elaboración propia, con datos de VI Censo Nacional Agropecuario 2014, INEC, 2014.

En el ámbito nacional, la mayor cantidad de fincas productoras de palmito se encuentran en la provincia de Heredia, así como la mayor cantidad de hectáreas sembradas, específicamente en el cantón de Sarapiquí, así como Pococí y Siquirres de Limón (**Anexo 3**). Cartago es la provincia que presenta menor cantidad de fincas, así como de áreas sembradas con palmito. No obstante, Guanacaste no presenta niveles de producción.

Por tanto, de la producción de palmito identificada en el 2014, el 61 % se manejaba con agroquímicos, el 22 % se realizaba con una producción combinada

de agroquímicos (y sin estos). Además, el 10 % de la producción se trabaja con certificación orgánica, mientras que el 7 % restante no utiliza agroquímicos, pero no posee certificación, por lo que su producción se realiza de forma sostenible con el ambiente (INEC, 2015).

3.2 Agroindustria del palmito en Costa Rica

La agroindustria del palmito se caracteriza por ser un conglomerado industrial vertical de grandes empresas, como DEMASA, por ejemplo. Además de ello, se presenta otro conglomerado industrial en manos de pequeños y medianos empresarios, donde destaca la participación de ALPIGO S.A (Olaso, Angulo y Bermúdez, 2007).

Cabe destacar que DEMASA comenzó con esta actividad en 1978, momento en el que adquirió una parte de las instalaciones del grupo Conservas del Campo y, a través de ella, se adentró en la línea de palmito. El grupo Del Campo, Por su parte, inició sus labores en Costa Rica desde 1970 con la producción y venta de jugos y néctares de frutas. En 1974 surgió la idea de enlatar palmito para su exportación al mercado europeo, lo que dio lugar a la creación de las primeras instalaciones. Cuatro años después, en 1978, se había creado INDACO (Industrias de Desarrollo Agrícola), con una plantación de 500 hectáreas, aproximadamente. Se encuentra ubicada en Horquetas de Sarapiquí, provincia de Heredia (Gruma, s.f).

En la actualidad, DEMASA cuenta con dos plantas productivas; una está establecida en Costa Rica y la otra, se encuentra en Ecuador. Además, ha incrementado su área de siembra a 550 hectáreas propias y más hectáreas de productores asociados, con lo cual exporta palmito envasado a Europa, principalmente a España, Francia, Bélgica, Estados Unidos, México, Sudamérica y Canadá (Gruma, s.f).

Otra empresa de importancia de este sector es Grupo ALPIGO, S.A., que inició labores en el año 1995. Su planta procesadora se encuentra en Venecia de San Carlos y tiene como actividad principal el cultivo, el procesamiento y la exportación de palmitos, de modo que procesa entre 10 000 y 15 000 palmitos diarios. A la fecha, ALPIGO cuenta con aproximadamente 90 hectáreas de

plantaciones y, a su vez, compra palmitos a otros productores que producen para la industria, con lo que puede acceder a una extensión total de 500 hectáreas (PROCOMER, s.f).

Conviene destacar que esta empresa también exporta al mercado centroamericano, además de Europa (Francia y Bélgica) Estados Unidos y Canadá. No obstante, tal y como se mencionó *supra*, su mercado principal en volumen de ventas es Europa, que ofrece sus productos en supermercados. Esta empresa innova de forma continua en cuanto a aspectos de mejora de la calidad e inocuidad, sus presentaciones, empaques, los tamaños, sabores y el manejo del cultivo, todo de forma amigable con el ambiente y siempre enfoca su producción en productos de conserva enlatados y envases de vidrio (PROCOMER, s.f).

Sin duda, ambas empresas se han visto en la necesidad de reinventar tanto sus productos como sus empaques, con el fin de cumplir con las exigencias del mercado, así como de adelantarse una a la otra con el objetivo de obtener mayores beneficios. Por ejemplo, ALPIGO y Distribuidora Magna decidieron darle al consumidor un palmito con empaque diferente al de vidrio o aluminio, innovando con la utilización de un empaque plástico, mientras que DEMASA, por su parte, apostó por un nuevo sabor (Vindas, 2013). Estos cambios le han presentado a estas empresas el haber sido galardonados con premios, a la vez que les abrió una nueva ventana para entrar a otros mercados (Vindas, 2013).

3.3 Importancia económica de la actividad para Costa Rica

En el año 2014, el palmito envasado o preparado representó el 3,3 % de los principales productos exportados de la industria alimentaria de los Estados Unidos y la Unión Europea. Para el 2015, constituyó el 0,2 % del Valor Agregado Agropecuario (PIB Agropecuario) de las actividades primarias de dicho sector. De igual forma, aumentó su participación en un 9,4 % con respecto al 2014 (SEPSA, 2015).

3.3.1 Exportaciones e importaciones de palmito industrializado

Desde 1940, Costa Rica realizó varias exportaciones de palmito en conserva hacia otros países, aunque solo durante períodos cortos. Pese a ello, Brasil, en la

década de 1950, inició la comercialización internacional del palmito (Mora, 2002). Este fue el único país exportador importante hasta 1977, ya que, en 1978, Costa Rica irrumpió en el mercado internacional con una pequeña exportación de palmito, producido a partir de una nueva variedad de pejibaye, la *Bactris gasipaes* (Mora, 2002).

En la actualidad Costa Rica es el segundo exportador de palmito en el ámbito mundial, pues representa el 13 % de las exportaciones monetarias totales. Cabe señalar que este producto se exporta bajo la partida arancelaria N.º 2008910000. Resulta interesante destacar que en 2011 y 2012, el país experimentó una reducción importante en el nivel de las exportaciones de palmito, por lo que el porcentaje se contrajo en un 27 %, aunque en el 2012 se incrementó. En todo caso, el valor del aumento alcanzó el 11 % en el 2013 y, de este año al 2014, las exportaciones solo crecieron un 2 %. No obstante, se redujeron en un 1 % en el 2015 estas (**Gráfico 1**).

Gráfico 1. Exportaciones e importaciones de conservas de palmito en miles de dólares (\$), de Costa Rica para el periodo 2011-2015



Fuente: *Trade Map*, 2016.

Conviene tomar en cuenta que Costa Rica no juega un papel relevante como importador; de acuerdo con el hecho de que, en el 2011, el país alcanzó solo el 6 % de las importaciones totales monetarias mundiales, mientras que, en el 2012, este porcentaje fue de 0,02 %. En 2013 y 2014 no se importó el producto, aunque sí se dio en el 2015, pero el valor generado no es significativo.

Entonces, las exportaciones de palmito en conserva de Costa Rica, a julio 2016, superaron los USD \$7.8 millones, cuyos principales destinos fueron Estados Unidos, con una participación del 43 % del total, seguido por Francia, con un 18 % y España, con el 15 % (PROCOMER, 2016).

Ahora bien, las tendencias de consumo que presenta el mercado estadounidense deben ser consideradas por los exportadores nacionales, pues podrían representar una oportunidad de crecimiento en un mercado en el cual ya se tiene participación mediante la oferta de productos de alto valor agregado y de calidad que permitan llegar a una mayor cantidad de consumidores (PROCOMER, 2016).

4. Perspectivas teóricas

Una vez identificado el comportamiento internacional y nacional de la producción de conservas de palmito, es importante realizar un sustento teórico del estudio en cuestión y de las variables por analizar. Este proceso permite identificar conocimientos ya existentes que representarán una guía fundamental en el desarrollo de la investigación, la cual se enfocará en un análisis avanzado de los estados financieros de una empresa que produce palmitos en conservas (Yee y Hernández, s.f).

4.1 Palmito (*Bactris gasipaes*)

El palmito es la parte central y tierna de la palma de pejibaye. Su principal componente es el agua, seguido de los hidratos de carbono y, en menor cantidad, de proteínas, grasas, vitaminas y minerales. El palmito fresco contiene cantidades apreciables de vitamina C, folatos, vitamina B3 y potasio. También, se destaca su alto contenido de fibra y su escaso valor calórico (EcuRed, s.f).

Particularmente, el palmito en conserva, ya sea enlatado o en vidrio, ha sufrido un tratamiento térmico de esterilización que facilita y prolonga su vida útil, a través de una salmuera; no obstante, este tratamiento también afecta su valor nutritivo, al reducir su valor vitamínico (EcuRed, s.f).

4.2 Análisis financiero

Como se indicó *supra*, el trabajo se enfocará en el desarrollo de una propuesta de evaluación de desempeño financiero para una empresa productora de conservas de palmito- Con el objeto de fundamentar esta propuesta, se realizará un análisis avanzado de estados financieros para la toma de decisiones de la empresa en estudio.

Es relevante considerar que existen diversos mecanismos operacionales mediante los cuales se pueden tomar decisiones en una empresa, cuyos niveles son múltiples y variados, debido a que los proyectos de una compañía están asociados de forma interdisciplinaria y requieren de diversas instancias de apoyo técnico (Sapag, Sapag y Sapag, 2014).

Parte de estos antecedentes son los datos contables y financieros generados a partir de las actividades de una empresa. Según Higgins (2004), estos traducen las diversas actividades de una compañía en una serie de datos objetivos, los cuales proporcionan información sobre la evolución de la compañía, sus problemas y perspectivas. En ese caso, es la gestión financiera la que conlleva la interpretación de estos datos, con el fin de evaluar el comportamiento y planificar las acciones futuras.

Por ejemplo, una herramienta que hace uso de estos datos contables y financieros, es el análisis o diagnóstico financiero. Según Nava (2009):

Constituye la herramienta más efectiva para evaluar el desempeño económico y financiero de una empresa a lo largo de un ejercicio específico, (...) pues, sus fundamentos y objetivos se centran en la obtención de relaciones cuantitativas propias del proceso de toma de decisiones, mediante la aplicación de técnicas sobre datos aportados por la contabilidad que, a su vez, son transformados para ser analizados e interpretados (p. 607).

Estos, además, se pueden utilizar para evaluar el desempeño financiero y operacional de la empresa, a partir de los datos extraídos de los estados contables en un periodo determinado. De esta manera, es posible realizar una comparación de los datos del mismo periodo de estudio o de periodos consecutivos, que darán a conocer a fondo la situación financiera real de la empresa para la toma de decisiones. También, aporta la información necesaria para realizar las proyecciones de la compañía (Bedoya y Marulanda, 2014).

Prieto (2010) define el análisis financiero como un enfoque global, en el cual no solo se ejecuta un proceso de análisis, sino que:

Comprende la recopilación, interpretación, comparación y estudio de los estados financieros y datos operacionales de un negocio. Esto implica el cálculo e interpretación de porcentajes, tasas, tendencias, indicadores y estados financieros complementarios o auxiliares, los cuales sirven para evaluar el desempeño financiero y operacional de la firma se predica, ya que

las utilidades no son sino uno de los ingredientes del valor de la empresa (p. 16).

4.3 Análisis porcentual de estados financieros

Todos los análisis por realizar tienen como punto de partida dos estados financieros principales, uno de ellos es el Balance General, que corresponde al estado que muestra la posición de la empresa en una fecha determinada, donde se indican las inversiones que ha realizado una empresa y la forma en que estas han sido financiadas, ya sea través de patrimonio o deuda. El Balance General de la empresa por evaluar representa la situación de los activos (los bienes y derechos de la organización, el efectivo, los inventarios, los activos fijos, las cuentas por cobrar, las inversiones en papeles del mercado y las valorizaciones, entre otros) y pasivos que esta posee (representa las obligaciones totales de la empresa en el corto o largo plazo, cuyos beneficiarios son, por lo general, personas o entidades diferentes de los dueños de la empresa), así como también el estado de su patrimonio (Prieto, 2010).

Por su parte, el Estado de Resultados muestra los movimientos de los ingresos, costos y gastos que se desarrollan a través del tiempo (Salas, 2016). Estos dos estados; el balance general y el estado de resultados son fundamentales para iniciar con la construcción del análisis avanzado de estados financieros. El análisis horizontal es el punto de partida de los estudios por realizar.

4.3.1 Análisis horizontal

Este análisis permitirá comparar las cuentas de los estados financieros de varios periodos contables, de modo que calificará la gestión de un periodo respecto a otro y mostrará, así, los incrementos y decrementos de las cuentas de los estados financieros comparativos. Este análisis se debe centrar en los cambios significativos de cada una de las cuentas (Coello, 2015).

A partir de las variaciones del análisis horizontal por evaluarse según su magnitud e importancia relativa, se identifican tendencias de crecimiento, estabilidad o disminuciones que muestran las partidas de ingresos, costos, gastos, activos, pasivos y patrimonio. De este modo, se califican estos cambios como

favorables o desfavorables (Salas, 2016), en lo que respecta a la producción y venta de palmito en conserva.

4.3.2 Análisis vertical

De forma paralela al análisis anterior, también se realiza un análisis vertical que consiste en determinar la participación de cada una de las cuentas del estado financiero, con referencia sobre el total de los activos o pasivos, así como el patrimonio para el balance general o sobre el total de ventas para el estado de resultados (Coello, 2015).

4.4 Razones financieras

Una vez concluidos los análisis anteriores, se procede con la evaluación de las razones financieras. Estas presentan una perspectiva amplia de la situación financiera y pueden precisar un grado de liquidez, de rentabilidad, el apalancamiento financiero, la cobertura y todo lo que tenga que ver con su actividad.

Las razones financieras constituyen la forma más común de análisis financiero, el cual se expresa en una relación numérica entre dos cuentas diferentes del Balance General o del Estado de Resultados, de manera que señala los puntos fuertes o débiles que tendrá la empresa. También indica probabilidades y tendencias que podrían presentarse (Prieto, 2010).

No obstante, aunque las razones financieras son herramientas excepcionalmente útiles, tienen limitaciones y deben utilizarse con precaución (Ministerio de Hacienda, 2013). Conviene señalar que estos índices se dividen, a su vez, en tres categorías: Estabilidad, Gestión y Rentabilidad.

4.4.1 Razones de estabilidad

La estabilidad es el objetivo principal de toda empresa, dada que representa la seguridad en la continuidad de sus operaciones para alcanzar sus metas de crecimiento y desarrollo a futuro. Estas razones miden los elementos que afectan la estabilidad de empresa en la actualidad o en el futuro. Estas, a su vez, se dividen en dos grandes grupos: razones de cobertura y endeudamiento. Según Salas (2016) se consideran como factores de riesgo de estabilidad:

- Financiamiento con deudas.
- La estructura de pasivos a corto y largo plazo.
- Respaldo y cobertura que ofrecen los activos de corto plazo.
- Cargas de gastos financieros.
- Pasivos en moneda extranjera ante una devaluación.

4.4.2 Razones de gestión

Estas razones se enfocan más en evaluar y medir el desempeño operativo de la empresa en el manejo de sus inversiones, tanto en el pasado como en el presente. Con ellas, será posible valorar si las inversiones realizadas por la empresa en estudio han cumplido su objetivo, al mostrar los datos sobre la ejecución, eficiencia y nivel de efectividad alcanzado por la empresa (Salas, 2016).

Las razones de gestión permiten evaluar el grado de intensidad al utilizar los activos, con el fin de determinar si los niveles de inversión son adecuados y corresponden al volumen de ventas alcanzado (Salas, 2016).

4.4.3 Razones de rentabilidad

Las razones de rentabilidad, por su parte, se utilizan para medir la efectividad de la administración de la empresa y, así, controlar los costos y los gastos. De esta manera se convierten las ventas en utilidades (Salas, 2016).

Los datos derivados de estas razones son muy importantes, en vista de que el objetivo fundamental de toda empresa privada es la generación de rentabilidad. Si la empresa no genera una rentabilidad adecuada, los accionistas querrán recuperar su inversión, lo que podría poner en riesgo a la empresa (Salas, 2016). Es por ello que se mostrará el grado de éxito alcanzado por los administradores de la empresa, a través de los rendimientos derivados sobre los ingresos y las inversiones en activos sobre el patrimonio de los accionistas (Salas, 2016).

No cabe duda de que el análisis de razones financieras, tanto el vertical como horizontal, forman parte de las evaluaciones más básicas, enfocadas en brindar un panorama más general de la empresa. Una vez concluidos, se procede con el

análisis avanzado de estados financieros, iniciando con el análisis integral de rentabilidad.

4.5 Análisis integral de rentabilidad y sus factores generadores

El análisis integral de rentabilidad consiste en establecer una metodología que permita relacionar las áreas financieras y determinar sus conexiones de causa y efecto completas. La evaluación integral de los rendimientos de una empresa debe ser un modelo práctico que identifique desde los orígenes de la rentabilidad hasta sus efectos finales, ordenados según su tipo de influencia (Salas, 2016).

Este tipo de análisis muestra la descomposición del rendimiento de los activos y del rendimiento sobre el capital en sus diferentes etapas o elementos. Además, destaca la relación entre esos elementos y las variables económicas que las afectan (García, 2014). Esto es fundamental para la empresa, en lo que respecta a su acontecer diario, así como en la toma de decisiones. Ciertamente, no se debe dejar de lado que “la aplicación de este enfoque enriquece el análisis y mejora la obtención de los resultados deseados, permitiendo identificar las causas de las variaciones en los rendimientos desde su origen. Este modelo involucra todos los elementos que intervienen y afectan el resultado del rendimiento final del negocio” (D’Avanzo, 2014: p. 44).

Una vez realizado el análisis integral de rentabilidad, se procede a realizar el análisis estructural. Pese a que este tiene un nombre muy similar al estudio anterior, se enfoca en la medición de los rendimientos del negocio sobre sus operaciones, inversiones y capital de los accionistas. La medición de la rentabilidad constituye un elemento central para evaluar la gestión, el desempeño y el grado de éxito alcanzado por los gerentes de la empresa en cuanto al cumplimiento del objetivo fundamental por generar un retorno satisfactorio sobre las inversiones del negocio (Salas, 2016).

La rentabilidad se puede medir mediante el cálculo de índices financieros referidos a márgenes y rendimientos como ROA (Rendimiento sobre Activos de Operación), RSI (Rendimiento sobre la Inversión, conocido como ROI, por sus siglas en inglés) y RSP (Rendimiento sobre el Patrimonio, conocido como ROE, por sus

siglas en inglés). Sin embargo, tales indicadores solo muestran resultados finales que no identifican sus orígenes ni las causas de los cambios que experimentan a través del tiempo.

Es por ello que se utiliza el sistema Du Pont, en vista de que muestra las conexiones importantes entre los rendimientos y su generación. No obstante, este se constituye en relaciones generales que no exploran con profundidad las causas ni los factores que afectan la rentabilidad. Además, se mezclan elementos de gestión operativa con elementos financieros, fiscales y no operativos que impiden generar un análisis de alto nivel estratégico (Salas, 2016).

Sin embargo, como parte de los aspectos a favor del análisis Du Pont, conviene rescatar que permite cotejar y segmentar cada factor de forma más digerible, de modo que logra desarrollar y maximizar la meta de todo accionista, lo posiciona en el mercado y maximiza las ganancias tanto de la empresa como de los accionistas (García, 2014).

Sin duda, una de las ventajas primordiales de este análisis para el evalúo integral de la rentabilidad es que permite a la empresa dividir el retorno en un componente de utilidad sobre las ventas, en un componente de eficiencia del uso de activos y en un componente de apalancamiento financiero; es decir, el análisis indica que el rendimiento sobre el patrimonio se ve afectado por tres aspectos fundamentales que, de acuerdo con García (2014) son:

- Eficiencia operativa, que se mide por el margen de beneficio.
- Eficiencia en el uso de activos, que se mide por el volumen total de activos.
- El apalancamiento financiero, que se mide por el multiplicador de la equidad.

4.6 Análisis de solidez y equilibrio financiero

Debido a lo anterior, se debe profundizar aún más en los criterios y las relaciones por evaluar, razón por la cual es de suma importancia realizar el análisis de solidez y equilibrio de la estructura financiera. Este se enfoca en confrontar los grados de liquidez de los activos contra los niveles de exigibilidad de las fuentes de financiamiento, así como su solvencia.

Inicialmente, la solidez nace de un principio esencial de las finanzas, que indica que toda inversión debe financiarse con una fuente cuyo vencimiento debe estar acorde con el periodo de recuperación del activo. Esto se aplica a todo el balance de la empresa para medir el equilibrio completo entre los activos y las fuentes de pasivo y patrimonio (Salas, 2016).

4.6.1 Principio de liquidez

Para medir el equilibrio es necesario tomar en cuenta el principio de liquidez, que se fundamenta en el hecho de que las inversiones de los activos se caracterizan por tener una tendencia por generar liquidez a través del tiempo. Entonces, los activos tendrán como fin principal la generación de ventas para generar flujos de caja que le permitan a la empresa realizar sus operaciones adecuadamente (Salas, 2016).

4.6.2 Principio de exigibilidad del pasivo y del patrimonio

Otro principio que forma parte de la liquidez y que es de gran importancia para el estudio es el de exigibilidad. Se fundamenta en la tendencia exigible que presentan todas las fuentes de financiamiento compuestas por deudas y partidas patrimoniales que poseen algún grado de exigibilidad, según la naturaleza y el plazo de la fuente de financiamiento (Salas, 2016).

En el caso de los pasivos, su exigibilidad dependerá del nivel de endeudamiento, los plazos de vencimiento, la naturaleza de la deuda y el tipo de acreedor. Mientras tanto, el patrimonio tiene una exigibilidad más técnica, fundamentada en la obligación de la empresa por retribuirles a sus accionistas con utilidades y rendimientos sobre la inversión (Salas, 2016).

Existe un amplio consenso sobre la importancia fundamental de evaluar la solidez de una empresa a la hora de tomar decisiones de inversión bajo estos principios, pues para que un negocio sea financieramente sólido es necesario que genere los flujos de caja suficientes para hacer frente al vencimiento de las deudas (El Economista, 2015).

4.7 Análisis integral del flujo de caja y el EBITDA

El análisis financiero, como ya se comentó anteriormente, es esencial para la valoración de resultados pasados y para la estimación de escenarios futuros. Para ello se han desarrollado diversas herramientas, cuyo fin es mejorar la apreciación de los resultados obtenidos.

Es por ello, que una vez examinada la solidez, se calculan, revisan y analizan los dos indicadores más importantes del análisis avanzado de estados financieros; esto resume, de forma general, el estado financiero de la empresa. El análisis de flujo caja (EBITDA) (Beneficio antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones) muestra la capacidad que tiene una empresa para generar ingresos o beneficios, a partir de su actividad operativa. (Jiménez y Treviño, 2016).

Según Salas (2016), es indudable que el elemento central en la visión moderna de las finanzas se fundamenta en lograr un manejo eficiente del flujo de caja, debido a sus efectos directos sobre el riesgo de liquidez, la capacidad de pago, el endeudamiento y la valoración de la empresa, incluso, superior a la medición de la rentabilidad tradicional.

4.8 Valor Económico Agregado (EVA)

Por último, no se pueden dejar de lado los grandes cambios en la manera de hacer negocios hoy en día, relacionados, en gran parte, con el hecho de contar con una clientela más informada y exigente. Esto lleva a que las empresas de diversos sectores en el ámbito mundial no solo se vean estimuladas a cambiar, sino que deben ajustarse a factores como la liberalización y la globalización de los negocios (Li, 2010). La necesidad de ser eficientes y eficaces en la actualidad es necesaria para lograr ser atractivos a los inversionistas y, con ello, generar la confianza necesaria para que inviertan sus recursos en una actividad (Li, 2010) como la de este caso; la producción de conservas de palmito.

El valor de un negocio es uno de los factores que influye sobre el nivel de atracción de un inversionista hacia una empresa. Se mide a través del Valor Económico Agregado (EVA), que corresponde al “importe que queda en una

empresa una vez cubiertas la totalidad de los gastos y la rentabilidad mínima proyectada o estimada por los administradores” (Li, 2010: p. 55).

La principal innovación en este método es la incorporación del costo del capital en el cálculo del resultado del negocio, además de la modificación del comportamiento de los administradores, quienes pasan a actuar como si fueran ellos mismos los accionistas y esperaran, al igual que éstos, el mayor beneficio por sus inversiones en la empresa (Li, 2010). Esto convierte al EVA en una herramienta capaz de brindar información indispensable sobre los indicadores financieros que inciden en la generación de valor en la empresa y, específicamente, en el valor del negocio. Entonces, el EVA considera la productividad de todos los factores utilizados para realizar la actividad empresarial. Tomando en cuenta que solo se crea valor cuando la rentabilidad generada supera al costo de oportunidad con los recursos utilizados por la empresa, en relación con el valor que se generaría en una actividad parecida en el entorno (Li, 2010).

Ciertamente, hechos importantes han popularizado el análisis del EVA, materializado por medio del concepto de que el capital aportado por acreedores e inversionistas tiene un costo y que este es relevante para la evaluación del resultado económico (D’Avanzo, 2014). El EVA, al igual que todos los análisis mencionados en puntos anteriores, es clave para el desarrollo de esta propuesta y sus resultados son fundamentales para la toma de decisiones de la empresa: mostrará un panorama de la situación financiera con el que será posible evaluar su desempeño financiero.

De forma complementaria, la información del ámbito internacional y nacional muestra una perspectiva importante sobre la que se desarrolla la actividad y destaca a Costa Rica como un país que figura entre los más importantes en la producción y exportación de conservas de palmito. Esta revisión, a su vez, ha permitido identificar cómo la industrialización del palmito ha tenido que migrar hacia mejoras estructurales en el producto, con el fin de abastecer los gustos y preferencias de los clientes. No obstante, esta evaluación compete solo a una parte del panorama total en el que se desenvuelve la organización, dado que parte de ello también se ve

afectado por la situación actual de la empresa en estudio, sus objetivos estratégicos e, incluso, su visión y misión, sin dejar de lado el mercado en el que se desarrolla, así como sus competidores; aspectos que se evaluarán en el siguiente capítulo.

CAPÍTULO II: Situación actual de la empresa y del mercado industrializado de palmito a nivel nacional

La formación de una empresa, que para este caso descansa en una sociedad anónima, al igual que otros tipos de organizaciones, representa los intereses de un grupo de personas unidas, con el fin de buscar un objetivo en común que les permita crear oportunidades de trabajo, así como el desarrollo económico y social.

Esta unidad de trabajo debe tener la capacidad de buscar y utilizar los insumos adecuados, ya sea tecnología, capital, trabajo o materia prima, para generar un producto que satisfaga necesidades, cree y aproveche oportunidades de mercado, reflejadas de forma positiva en sus datos y estados financieros. Más aún, si se considera que una empresa es una unidad compleja, donde se presentan interacciones constantes a lo largo del día. En la mayoría de los casos, todos los procesos están interrelacionados, dado que en la actualidad no se trata sólo de ofrecer un producto, sino, también, de darle valor al cliente, de transformar sus necesidades a experiencias más allá de lo establecido, donde se necesita estar a la vanguardia y evaluar mercados cada vez más competitivos para ello, como es el caso de la empresa en estudio.

No cabe duda de que el entorno que influye directamente sobre la empresa se caracteriza por estar conformado por una amplia cantidad de factores que, en conjunto, delimitan o marcan sus puntos de acción y sus posibles tendencias. Es decir, la empresa por analizar no se debe considerar como una unidad aislada, sino que debe suponerse como un equipo de apertura con capacidad de adaptación y reacción a los cambios. Es por ello que, una vez analizado el entorno general de la industria, se procederá al análisis propio de la situación actual de la empresa y a identificar cómo estos aspectos han influido en su quehacer.

Debido, principalmente, a la presencia de mercados cada vez más dinámicos que ejercen presiones sobre las estrategias a seguir, este dinamismo debería de impulsar a las organizaciones a realizar cambios constantes; cambios que se deben ver reflejados en las operaciones, los valores, la estructura organizacional y los datos financieros, así como otros ejes estratégicos de la empresa.

1. Reseña histórica de la empresa en estudio

Según el Gerente General de la empresa en estudio (2016), la organización surgió como una empresa familiar costarricense en el distrito de Horquetas del cantón de Sarapiquí de la provincia de Heredia, la cual fue iniciada por su padre hace más de 15 años, de la mano con un socio español. Él actualmente trabaja desde hace nueve años en ella, ocupándose, además, de la Gerencia General y la de producción. Asimismo, participa en la gestión y distribución de tareas a los empleados y se encarga de la logística de importación y exportación.

Como parte de sus inicios, la organización vio una oportunidad en el palmito, en vista de que este producto se obtiene del corazón de la palmera de pejibaye (*Bactris gasipaes*), la cual se encuentra en diversas partes de la América Central y del Sur (Vásquez, s.f), aunque es muy común en Costa Rica. Además de ser un producto que se produce bien en el país, el palmito ha sido muy apreciado por sus características organolépticas, por lo que tradicionalmente es utilizado en ensaladas y recetas (Bedoya, 2016).

Además de ello y, como parte de las exigencias de los mercados, la empresa tomó en cuenta que el palmito también poseía otras características que se podían aprovechar y aún no habían sido muy explotadas. Por ende, en vista de que sus niveles son ricos en proteínas, aminoácidos, contenidos bajos en grasa, azúcares y carbohidratos, también es una excelente fuente de fibra dietética y es moderada en cuanto a calcio, vitaminas y minerales. Como consecuencia, todo llevó al punto de partida para ofrecer un producto dirigido a un mercado especial (Bedoya, 2016).

Para iniciar con la elaboración, el almacenamiento y la distribución de conservas de corazón de palmito, la empresa tuvo que apostar desde el inicio a una selección de fincas y agricultores que pudieran garantizar un producto de calidad y, además de ello, que ofrecieran características uniformes todo el tiempo, sin dejar de lado que tenían que manejar un proceso de demanda y oferta continua de producto, por lo que asegurarse del mantenimiento de su materia prima era sumamente fundamental (Bedoya, 2016).

Además de ello, la empresa se conformó bajo la figura jurídica de sociedad anónima, pues este tipo de organización le permitiría generar los ajustes necesarios generados por movimientos de capitales, gastos, compras de maquinaria, recurso humano y profesional (Fernández y Paniagua, 2009).

Otro de los puntos de fuerza para adoptar esta figura fue su dinamismo y versatilidad, dado que esto les permitía a los socios unirse no solo por sus vínculos de confianza, sino por sus aportes; es decir, el socio solamente arriesgaba su aporte (Pacheco y Tellini, 2008). Pese a que la empresa llevaba tiempo produciendo corazones de palmito en conserva de la más alta calidad para mercados españoles, decidió ir más allá y dar un paso adelante en la garantía de inocuidad alimentaria, con la obtención de la certificación IFS (*International Food Standard*) [Estándar de Comida Internacional], la cual está basada en la implantación del sistema HACCP/APPCC (Análisis de Peligros y Puntos Críticos de Control) y Buenas Prácticas de Manufactura (Bedoya, 2016).

Esta certificación se convirtió en una ventaja importante, pues es una muestra de que la empresa se preocupa por la seguridad alimentaria y la inocuidad de sus productos. Sin duda, se transformó en una herramienta fundamental para mantenerse en un mercado sumamente competitivo (Bedoya, 2016).

En su momento, la empresa en estudio fue una de las primeras organizaciones situadas en Costa Rica y Centroamérica en obtener la certificación IFS, norma que corresponde a un sistema de seguridad alimentaria con la que se pretende cumplir con los más altos parámetros de calidad fijados por las grandes empresas de la distribución francesa, alemana e italiana, de acuerdo con un sistema de puntuación de 250 requisitos (Bedoya, 2016).

La IFS, cabe decir, era un paso necesario para dar credibilidad y prestigio a los productos que se comercializan en supermercados españoles, de modo que se respaldara el hecho de que la empresa satisface una de las normas más exigentes en relación con la seguridad alimentaria, la calidad de las instalaciones y de los procesos productivos para la elaboración de las conservas de palmito (Bedoya, 2016). Esto era fundamental para la organización, por lo que desarrolló en el

mercado y actualmente vende las conservas a una sociedad anónima española intermediaria que se encarga de etiquetarlas y distribuirlas bajo la marca de la empresa costarricense (Bedoya, 2016).

Además de contar con certificaciones de calidad a nivel internacional, también cuenta con galardones del Programa Bandera Azul Ecológica, lo que la hace instrumento para democratizar la toma de decisiones en la sociedad civil en beneficio de la salud ambiental y calidad de vida de las actuales y futuras generaciones. Estos reconocimientos han sido otorgados en la categoría de Cambio Climático (Variedad de Mitigación). La empresa fue galardonada en los siguientes años con diferentes estrellas:

- 2011 con 1 estrella azul (Mora, 2011).
- 2012 con 2 estrellas azules (Mora, 2012).
- 2013 con 1 estrella azul (Mora, 2013).

Estos aspectos le han permitido a la organización mantenerse en el mercado. Además, el hecho de que sea una empresa familiar también le genera ciertas ventajas, ya que según datos de la Cámara Costarricense de Empresas Familiares (CACEF) (s.f), conforman el sector más importante en lo que respecta a generación de riqueza y empleo, lo que le permite continuidad y expansión, debido principalmente a la incorporación de nuevos miembros familiares a la organización.

2. Marco estratégico de la empresa

Como se ha mencionado antes, la empresa se ha desarrollado en un entorno cambiante, favorecido, a su vez, por movimientos tanto internos como externos que han afectado su estructura y han marcado su camino. Esto se ve reflejado en el hecho de que su visión y misión, así como sus objetivos, responden a las necesidades cambiantes de la empresa, lo que se ve manifestado en su capacidad adaptativa ante los diferentes cambios.

2.1 Misión

La misión de una empresa tiene el objetivo de indicar el marco general en el cual debe operar la organización. Provee su razón de ser y la justificación social de

su existencia (Iglesias y Arriola, s.f). Pese a la importancia de la misión, la visión y los objetivos de una empresa, así como de su conocimiento por parte de sus dirigentes, trabajadores o demás personas involucradas en el quehacer diario y de la significancia de su divulgación constante, la empresa en estudio carece de dicho aspecto, pues esta información no se encuentra reflejada en ninguna parte de la empresa.

No obstante, su falta de divulgación no es un indicador directo de la carencia que presenta, puesto que, al contrario, posee una misión amplia con una orientación extensa de carácter social y natural, encaminados siempre hacia la generación de rentabilidad (Bedoya, 2016). De acuerdo con Bedoya, Torres y Gairaud (2011), la empresa en estudio es una planta procesadora de alimentos comprometida con el desarrollo socioeconómico del distrito de Horquetas, Zona Norte de Costa Rica. Además de ello, maximiza su rentabilidad promoviendo relaciones laborales de rendimiento y desempeño y logra su éxito preservando un equilibrio dinámico entre productividad y entorno natural.

2.2 Visión

Además de su misión, su visión está claramente definida y su objetivo se identifica rápidamente, dado que la organización demuestra siempre lo que quiere lograr, tomando en cuenta el sector del mercado al que persistentemente ha aspirado la compañía (Bedoya, 2016).

Por ejemplo, *seducir paladares refinados* (Bedoya, Torres y Gairaud, 2011) es un claro ejemplo de la orientación de la empresa, pues no solo se trata de la producción de palmito para ser consumido, sino que, también, su fin es seducir paladares refinados, lo que explica muy bien el mercado al que se dirige la empresa y el tipo de establecimiento donde se ofrecen sus productos.

2.3 Valores

A su vez otro de los factores relacionados con los aspectos operativos y funcionales actuales de la empresa son sus valores, reflejo de aquello en lo que cree la organización, así como el camino que siempre debería de seguir a través

del conocimiento de todos sus miembros. Los valores de la empresa se muestran a continuación (Bedoya, 2016).

- Credibilidad
- Responsabilidad
- Puntualidad
- Transparencia
- Trato equitativo

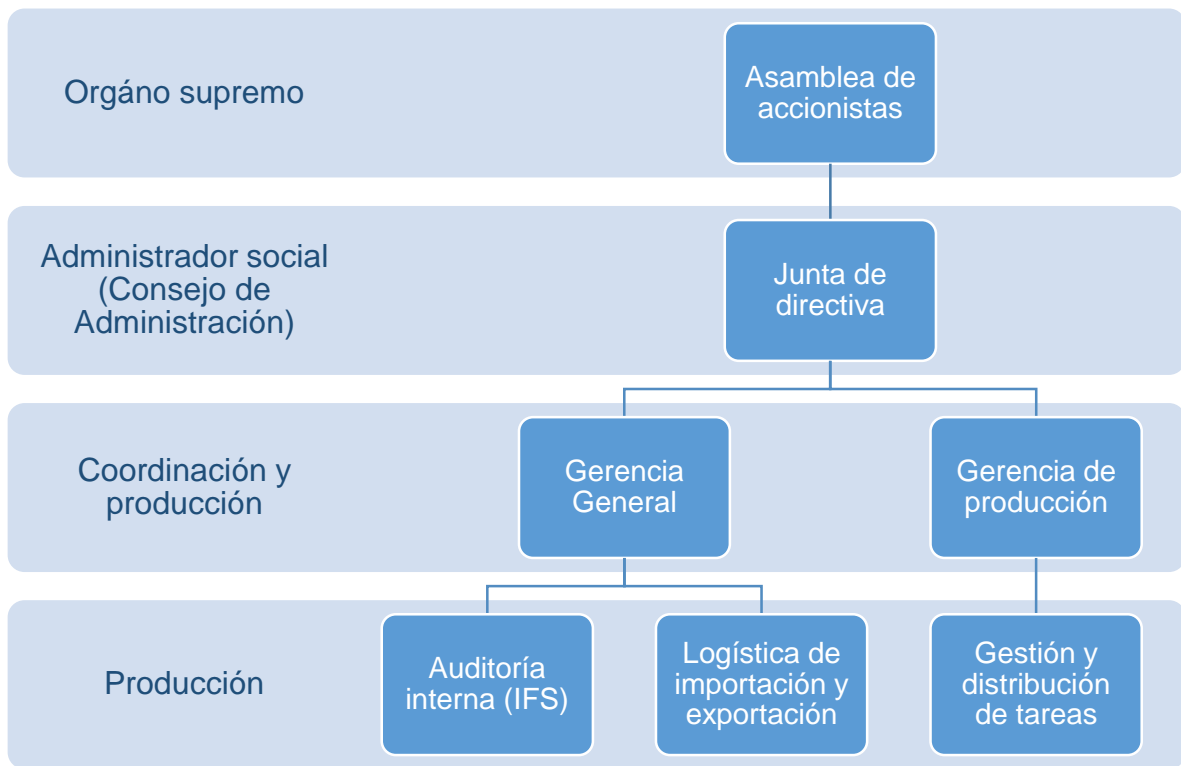
En el campo de las exportaciones, donde participa la empresa en estudio, la responsabilidad y puntualidad son valores indispensables, ya que la continuidad de la demanda de un producto dependerá, en gran parte, de su oferta, que debe ser constante y puntual. También, la responsabilidad que se requiere, tanto en el manejo de los procesos de exportación, como en la dirección y administración de la empresa en todas sus áreas, como el caso de la financiera que será evaluada (Bedoya, 2016).

La credibilidad, como se explicó *supra*, se ejemplifica claramente con la aplicación de la certificación IFS, necesaria para respaldar la calidad de sus productos y, de este modo, darle credibilidad en el mercado español.

2.4 Estructura organizacional

Otro aspecto relevante de la empresa en análisis es su estructura organizativa, definida a partir del Código de Comercio costarricense y tiene por normativa dos organismos principales, la Asamblea de Accionistas y la Junta Directiva, además de otras estructuras propias de la organización (**Imagen 1**).

Imagen 1. Estructura organizativa de la empresa en estudio según su tipo de organización, para el 2016



Fuente: elaboración propia con datos de la Gerencia General de la empresa en estudio, 2016.

Según el artículo 152 del Código de Comercio costarricense (1961):

Las asambleas de accionistas legalmente convocadas son el órgano supremo de la sociedad y expresan la voluntad colectiva en las materias de su competencia. Las facultades que la ley o la escritura social no atribuyan a otro órgano de la sociedad, serán de la competencia de la asamblea.

Las funciones de esta unidad de trabajo en la empresa se expresan en el artículo 155 del Código. Son las siguientes (Código de Comercio, 1961):

- a) *Discutir y aprobar o improbar el informe sobre los resultados del ejercicio anual que presenten los administradores, y tomar sobre él las medidas que juzgue oportunas;*
- b) *Acordar en su caso la distribución de las utilidades conforme lo disponga la escritura social;*

- c) *En su caso, nombrar o revocar el nombramiento de administradores y de los funcionarios que ejerzan vigilancia; y*
- d) *Los demás de carácter ordinario que determine la escritura social.*

En lo que respecta a la Junta Directiva, se establece en el artículo 181 del Código de Comercio (1961), que “los negocios sociales serán administrados y dirigidos por un consejo de administración o una junta directiva, que deberá estar formada por un mínimo de tres miembros, quienes podrán ser o no socios y ostentar las calidades de presidente, secretario y tesorero...”

Como parte de sus funciones, se establecen las siguientes en artículo 187 y 188 del Código de Comercio (1961):

El consejo de administración, o quienes ejerzan la representación social, podrán, dentro de sus respectivas facultades, nombrar funcionarios, tales como gerentes, apoderados, agentes o representantes, con las denominaciones que se estimen adecuadas, para atender los negocios de la sociedad o aspectos especiales de éstos y que podrán ser o no accionistas.

Los funcionarios mencionados en el párrafo anterior tendrán las atribuciones que les fijen la escritura social, los estatutos, los reglamentos, o el respectivo acuerdo de nombramiento...Es atribución del consejo de administración dictar los estatutos y reglamentos de la sociedad.

En lo que respecta a la Gerencia General y a la de Producción, ambas las lidera la misma persona y como parte de sus labores principales se identifica la auditoría interna de la certificación IFS, así como la gestión y distribución de tareas de los empleados, sin dejar de lado las tareas de logística de importación, exportación y administración general de la empresa.

2.5 Proveedores de palmito para la empresa en estudio

La cantidad de fincas productoras y proveedoras existentes es de suma importancia, pues una de las estrategias adoptadas por la empresa desde sus inicios fue la selección de fincas y agricultores que pudieran garantizar un producto de calidad. Además, que ofrecieran características uniformes todo el tiempo, sin

dejar de lado que debían manejar un proceso de demanda y oferta continua de producto, en vista de que de eso depende el éxito de la empresa; más aún, porque la mayor cantidad de fincas proveedoras se encuentran en la zona de la empresa de estudio. Cabe agregar que la entidad adquiere sus palmitos mediante productores de la zona, así como por medio de intermediarios. De todas maneras, cuenta con una pequeña producción de este producto (Bedoya, 2016).

2.6 Principales competidores

El enfoque de la competencia de la empresa en estudio no se orienta al mercado nacional. Pese a ello, existen empresas que operan en Costa Rica y exportan sus productos a mercados europeos, lo que podría convertirlas en competencia directa para la organización.

Sin duda, es de conocimiento que la agroindustria del palmito se caracteriza por ser un conglomerado industrial vertical de grandes empresas, como DEMASA, y otro grupo de pequeños y medianos empresarios, donde destaca la participación de ALPIGO S.A (Olaso, Angulo y Bermúdez, 2007). Actualmente, DEMASA exporta palmito envasado a Europa, principalmente a países como España, Francia, Bélgica, Estados Unidos, México, Sudamérica y Canadá (Gruma, s.f).

Otra empresa que es parte de la competencia es Grupo ALPIGO, S.A., que además de exportar al mercado centroamericano, lleva su producto a Europa (Francia y Bélgica) Estados Unidos y Canadá, donde venden sus productos en supermercados (PROCOMER, s.f), en relación con el mercado internacional.

Cada una de estas empresas se ha visto en la necesidad de emplear estrategias que le permitan mantenerse en el mercado. Por ejemplo, ALPIGO y Distribuidora Magna decidieron darle al consumidor un palmito con empaque diferente al de vidrio o aluminio, innovando con la utilización de un empaque plástico, mientras que DEMASA, por su parte, apostó por un nuevo sabor (Vindas, 2013).

Imagen 2. Marcas de conservas de palmito venidas en diferentes supermercados de España, para el 2016



Fuente: Elaboración propia con datos de Supermercado online Soysuper² (España). 2016.

En lo que respecta al ámbito internacional, la empresa en estudio cuenta con diversa competencia, generada a partir de empresas de carácter transnacional, que no solo tienen como actividad principal la producción de palmito, sino también que tienen a su cargo la generación de otras líneas de productos vegetales, así también frutas, carnes, lácteos, entre otros. Parte de ellos se pueden mencionar el Gigante Verde, Almemar, Dani, Montey, entre otros (**Imagen 2**).

3. Gestión y desempeño actual de la empresa en estudio

3.1 Operaciones actuales de la empresa en estudio

Estas estructuras y estrategias le han permitido a la empresa expandir sus operaciones fuera de fronteras costarricenses hacia mercados españoles. Sus

² Supermercado online que integra a los supermercados españoles Mercadona, Carrefour, Alcampo, El Corte Inglés, Hipercor, Eroski, Condis, DIA y Caprabo. Recuperado de <https://soysuper.com/>

productos se han ofrecido en tiendas departamentales españolas reconocidas, como El Corte Inglés e Hipercor, así como en los supermercados de Mercadona (Bedoya, 2016). En la actualidad, exporta 136 000 unidades de productos semanales a la compañía intermediaria española, encargada de etiquetar el producto con la marca de la empresa costarricense, así como de distribuirlo en los diferentes puntos de venta (Bedoya, 2016).

Imagen 3. Presentaciones ofrecidas por la empresa^a en estudio, para sus diferentes mercados



^a La imagen utilizada no corresponde a la marca original de la empresa, esta es sólo con fines ilustrativos; por cuestiones de confidencialidad la marca de la empresa en estudio no se puede mostrar.

Fuente: elaboración propia con datos de Supermercado online Soysuper³ (España), 2016.

La empresa ofrece diferentes presentaciones para sus productos, especialmente, referidas a dos factores principales; el peso y el corte del palmito. En todos los casos el palmito se ofrece en salmuera y en frascos de vidrio. Como parte de sus diferentes presentaciones (**Imagen 3**) existen las siguientes (Bedoya, 2016): palmito al natural extrafino (100 g neto escurrido), medallones de palmito natural especial para ensaladas (250 g neto escurrido), palmito natural en conserva

³ Supermercado online que integra a los supermercados españoles Mercadona, Carrefour, Alcampo, El Corte Inglés, Hipercor, Eroski, Condis, DIA y Caprabo. Recuperado de <https://soysuper.com/>

(410 g neto escurrido), palmitos al natural: medallones conserva (250 g neto escurrido) y palmito natural en conserva (100 g neto escurrido).

En la **Imagen 3** se muestran las diferentes presentaciones ofrecidas de palmito en conserva por parte de la empresa, la figura de la esquina superior izquierda corresponde al producto tal y como sale del país hacia España, último destino donde la empresa intermediaria se encarga de etiquetar el producto bajo la marca de la empresa costarricense y distribuirlo en el país, a diferentes precios de venta al consumidor (Bedoya, 2016).

Cuadro 4. Precios de venta promedio en supermercados españoles, de las diferentes presentaciones de conservas de palmito, de la empresa en estudio para el 2016

Presentación	Peso neto escurrido	Precio promedio ⁴		
		Euros (€)	Dólares ⁵ (\$)	Colones ⁶ (₡)
Palmito al natural extrafino	100 g	1,50	1,57	879,53
Medallones de palmito natural especial para ensaladas	250 g	2,36	2,46	1 383,79
Palmito natural en conserva	410 g	2,26	2,36	1 325,15
Palmitos al natural medallones conserva	250 g	2,26	2,36	1 325,15
Palmito natural en conserva	100 g	1,46	1,52	856,07

Fuente: elaboración propia con datos de Supermercado online Soysuper⁷ (España), 2016.

⁴ Precios promedios de venta al consumidor final, en supermercados españoles Mercadona, Carrefour, Alcampo, El Corte Inglés, Hipercor, Eroski, Condis, DIA y Caprabo. Recuperado de <https://soysuper.com/>

⁵ Tipo de cambio al 23 de diciembre del 2016, del BCCR. Recuperado de <http://indicadoreseconomicos.bccr.fi.cr/indicadoreseconomicos/Cuadros/frmVerCatCuadro.aspx?idioma=1&CodCuadro=%2012>

⁶ Tipo de cambio de venta al 23 de diciembre del 2016, del BCCR. Recuperado de <http://indicadoreseconomicos.bccr.fi.cr/indicadoreseconomicos/cuadros/frmvercatcuadro.aspx?CodCuadro=400>

⁷ Supermercado online que integra a los supermercados españoles Mercadona, Carrefour, Alcampo, El Corte Inglés, Hipercor, Eroski, Condis, DIA y Caprabo. Recuperado de <https://soysuper.com/>

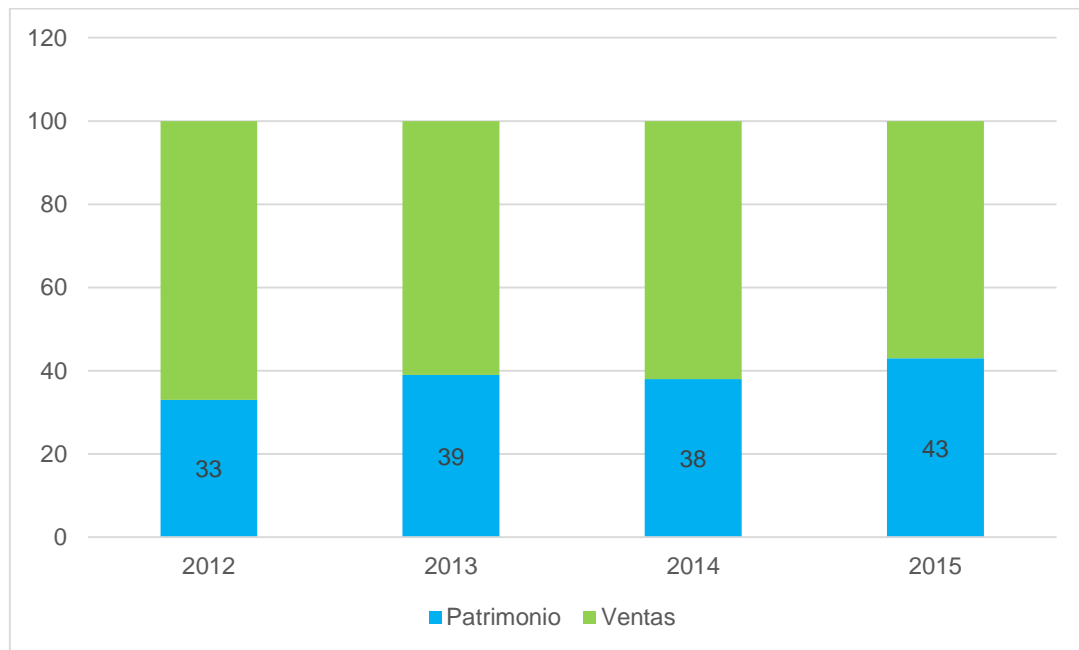
Cada una de las presentaciones se vende a diferentes costos. Por ejemplo, el palmito en medallones es aquel que posee un precio promedio más alto con respecto a sus otras presentaciones, incluso, cuando no presenta el mayor tamaño de producto neto escurrido. Cabe mencionar que los montos mostrados (**Cuadro 4**), corresponden a los precios promedio de venta al consumidor final emitidos por el supermercado online español Soysuper, que cobija los supermercados españoles de mayor importancia como Mercadona, Carrefour, Alcampo, El Corte Inglés, Hipercor, Eroski, Condis, DIA y Caprabo.

3.2 Desempeño general financiero de la empresa en estudio

El desempeño y las acciones actuales realizadas por la empresa, al fin y al cabo, se resumen en sus datos financieros, los cuales se construyen a partir de su desempeño actual. Según el Gerente General de la empresa en estudio, las acciones y estrategias, así como la certificación IFS, le han permitido a la organización mantenerse en el mercado, a la vez que aprovechan nichos notables e incrementan sus niveles de ventas en un 1 % y 2 % durante los años 2014 y 2015, respectivamente.

Esto también se ve reflejado en los incrementos generados en el patrimonio de la empresa, el cual presenta un incremento gradual entre el 2012 y el 2015, como se identifica en el **Gráfico 2** (Bedoya, 2016).

Gráfico 2. Representación porcentual del patrimonio sobre los niveles de ventas generados para la empresa de estudio, en el periodo 2012-2015



Fuente: elaboración propia, con datos de los Estados Financieros de la empresa en estudio. 2016.

Del 100 % de las ventas generadas en el periodo de evaluación, el resultado del patrimonio representó un promedio del 38 %. También, del 2012 al 2015, este valor incrementó en un 10 % dato beneficioso para la organización, lo que indica que las operaciones y las acciones generadas a partir de los mercados y las ventas desplegadas de ello están generando resultados positivos (Bedoya, 2016).

Además, como parte de la situación financiera general de la empresa en estudio se debe tomar en cuenta que el Balance General y el Estado de Resultados son herramientas fundamentales que muestran el estado actual de la entidad y brindan un panorama general de ella, en donde es posible expresar las acciones y actividades realizadas a través de cifras y datos que permiten conocer las pérdidas y ganancias generadas a través de diferentes factores, en diferentes periodos de tiempo.

3.2.1 Movimientos generales del Balance General de un periodo a otro

En lo que respecta al Balance General (**Anexo 4**), la empresa en estudio presentó un incremento del 2012 al 2013 en la partida de activos, derivada principalmente, de un aumento de los activos fijos que se acrecentaron debido a las inversiones permanentes o de largo plazo en más de un 100 % (139,98 %), lo que se vio beneficiado, también, por una acentuación en otros activos (29,27 %) (Bedoya, 2016).

Este aumento en los activos de largo plazo logró compensar la disminución del activo circulante del 4,61 % para este periodo, la cual se da como consecuencia de una baja importante en las cuentas de efectivo, que disminuyeron en un 43,88 %; cuentas por cobrar 12,02 % e inventarios que se estrecharon en solo un 4,70 % (Bedoya, 2016).

Cabe destacar que durante el periodo 2013-2014 (**Anexo 4**) se presentó una ampliación significativa en los activos, pues aumentaron en un 13,08 %, como producto de una ampliación de los activos circulantes (19,50 %) que, a su vez, se acrecentaron debido a crecimientos importantes en las cuentas de efectivo (218,12 %), los inventarios (55,68 %) y otras cuentas de corto plazo (55,47 %), las cuales lograron compensar la disminución de un 11,85 % presente en las cuentas por cobrar (Bedoya, 2016).

De forma complementaria al aumento del activo circulante, también se presentó un aumento en los activos fijos para este periodo, acrecentándose en un 11 %, debido a un incremento en todas sus partidas, aunque en menor proporción en las inversiones en inmuebles, maquinaria y equipo (Bedoya, 2016).

Durante el periodo 2014-2015 (**Anexo 4**), el activo mantuvo su aumento, solo que en menor proporción que el periodo anterior, de modo que se redujo su valor a un 12,84 %, debido a una disminución significativa en el nivel de activos, generada como consecuencia de una caída en el efectivo en un 54,67 % y de las cuentas por cobrar en un 15,98 %. Cabe destacar que el activo de largo plazo mantuvo su incremento (16 %); no obstante, no es generado por inversiones en inmuebles,

maquinaria y equipo dado que el valor de este dato reduce su ampliación al 3,84 % (Bedoya, 2016).

En lo que respecta a las cuentas de pasivos y patrimonio (**Anexo 4**) para el periodo 2012-2013, se presentó una disminución en los pasivos de 19,01 %, generada por una caída importante en el pasivo circulante de 67,56 % (debido a una reducción de las cuentas por pagar) y, también, por un descenso en los niveles de pasivo de largo plazo, que se redujeron en un 7,31 % (Bedoya, 2016).

Por su parte, durante los intervalos de 2013-2014 y 2014-2015, los pasivos presentaron aumentos de un 86,79 % y 4,98 %, respectivamente, lo que generó un aumento atípico para el primer periodo, debido a un aumento del 571,30 % en la cuenta de pasivo circulante, específicamente, en la cuenta de préstamos y documentos de corto plazo. Algo importante por rescatar es la reducción parcial dada en las cuentas por pagar, puesto que se comprimieron en un 100 % en el 2015 (Bedoya, 2016).

Un incremento superior del pasivo circulante sobre el pasivo de largo plazo refleja mayor endeudamiento a corto plazo, lo que aumenta la exigibilidad de todo el pasivo y puede tener efectos negativos sobre la posición de la liquidez.

El patrimonio, por su parte, presentó un aumento del 13,19 %, como consecuencia de un incremento significativo en sus niveles de utilidades retenidas, lo que compensa la reducción de reservas y del superávit, que se vieron limitadas en un 7,10 %. Este comportamiento se revierte para el periodo 2013-2014, donde más bien, el patrimonio se comprimió en un 2,07 %, debido a una reducción en las utilidades retenidas. Este último aspecto se vuelve a revertir en el 2015, donde el patrimonio incrementó en 15,92 %, como parte de un nuevo aumento en las utilidades retenidas (Bedoya, 2016).

3.2.2 Movimientos generales del Estado de resultados de un periodo a otro

En lo que respecta al estado de resultados (**Anexo 4**), la utilidad bruta mantuvo aumentos constantes a lo largo de los años evaluados (2012 al 2015), pese a ello, los incrementos generados en cada periodo fueron cada vez menores

al anterior, de modo que en el periodo 2012-2013 aumentaron en un 30,40 %, pero entre el 2014-2015 solo creció un 3,63 %, debido a que en el periodo 2012-2013 la reducción del costo de ventas (9,91 %) fue mayor a la que se presentó en los niveles de ventas (4,31 %), lo que aumentó la utilidad bruta. Luego, en el 2015 ambas partidas se incrementaron, de modo que se mantuvieron más equilibradas, aunque el aumento del costo de ventas (1,90 %) permanece por debajo del crecimiento de las ventas, que fue de un 2,26 % (Bedoya, 2016).

En cuanto a la utilidad de operación, esta presentó un aumento significativo en el 2013 del 16,54 % como consecuencia de la ampliación de la utilidad bruta que logró compensar al aumento de los gastos administrativos. No obstante, este incremento se reduce a solo 0,72 % en el 2014 y a un 4,84 % en el 2015, de modo que este ligero aumento fue la consecuencia de una reducción en el crecimiento de los gastos administrativos (Bedoya, 2016).

Al igual que la utilidad bruta y operativa, la utilidad neta tuvo una disminución gradual en sus niveles de incremento a través de los años, por lo que creció un 28,38 % en el 2013 y un 2,60 % en el 2015, pese a que en 2013 y 2014 se dio una disminución de los gastos financieros (Bedoya, 2016).

3.2.3 Movimientos entre partidas del Balance general

Ciertamente, se identificó que la partida del activo circulante representa en promedio el 22,97 % del total de los activos a lo largo del periodo evaluado⁸, por lo que las cuentas por cobrar abarcan mayor proporción, en promedio, de 12,55 %. A pesar de esto, las cuentas de efectivo y las cuentas por cobrar presentan una reducción gradual de lo que constituyen respecto a los niveles de activo total, contrario a los inventarios y gastos diferidos, que más bien incrementaron el equivalente de los activos totales (Bedoya, 2016).

También, el activo de largo plazo representó el 77,03 % de los activos totales, donde las inversiones en inmuebles, la maquinaria y el equipo poseen mayor importancia sobre los activos, pues representan el 72,59 %. No obstante, al igual

⁸ Del 2012 al 2015.

que el efectivo y las cuentas por cobrar, este valor tiende a reducirse a lo largo de los años evaluados (Bedoya, 2016).

Asimismo, la totalidad del pasivo incorpora en promedio el 23,44 % de los activos totales, mientras que el pasivo circulante solo implica el 5,81 %, valor influenciado, principalmente, por los préstamos y documentos de corto plazo. En este punto, conviene destacar que, a partir del 2013, la proporción que representa el pasivo de corto plazo de los activos totales se ha incrementado de un 1,33 % a un 9,70 % para el año 2015 (Bedoya, 2016).

A su vez, es la partida de patrimonio la que simboliza mayor proporción sobre los activos totales, por lo que en promedio es de 76,56 %, valor que se incrementa hasta un 82,94 % para el 2013 y se reduce a un 73,79 % en el 2015. El mayor peso de esta partida recae sobre las utilidades retenidas, las cuales figuran en promedio el 41,79 % de los activos totales. Resulta necesario rescatar que entre el 2012 y 2013, el capital social representó solo el 0,02 % de los niveles de activos generados para dicho periodo (Bedoya, 2016).

3.2.4 Movimientos entre partidas del Estado de resultados

En lo que respecta al comportamiento del estado de resultados y al equivalente de sus partidas internas con respecto a las ventas (**Anexo 5**), el costo de ventas es la partida que representa el valor más alto sobre las ventas, con un 81,32 % en promedio. Pese a ello, este valor ha presentado una tendencia a la baja, pues pasó de 86,11 % en 2012 a 78,90 % en el 2015 (Bedoya, 2016).

Una vez descontados los costos de ventas, resta una utilidad bruta del 18,68 % (promedio sobre el nivel de las ventas). A diferencia del costo de ventas, este porcentaje ha aumentado a través de los años por la disminución del costo. Los costos administrativos en promedio representan el 8,65 % de las ventas generadas, lo que deja una utilidad de operación promedio del 10,03 % de las ventas, valor que incrementó de 8,56 % en el 2012 a un 10,70 % para el 2015 (Bedoya, 2016).

Los gastos financieros, así como el impuesto de renta, son las deducciones que representan menores valores sobre los niveles de ventas, por lo que

representan un promedio entre 1,11 % y 2,30%, respectivamente, lo que deja una utilidad neta de un 6,62 % (Bedoya, 2016).

3.3 Estabilidad financiera actual de la empresa

Los factores relacionados con la estabilidad de la empresa están asociados a los niveles de financiamiento de la deuda, a la estructura pasivos de corto y largo plazo, a la cobertura que ofrecen los activos y a las cargas por gastos financieros, entre otros (Salas, 2016).

Ahora bien, la capacidad de cobertura de la empresa está conformada, específicamente, por dos razones principales; la circulante y la prueba de ácido. En lo que respecta a la primera, la cobertura que ofrece el activo circulante al pasivo circulante se ha deteriorado a través de los años, puesto que en el 2012 el activo circulante cubría 5,70 veces al pasivo circulante, mientras que en el 2015 este valor se redujo 2,20 veces (Bedoya, 2016).

A pesar de que se presentó un incremento del 19,50 % en los niveles de activos circulantes (que suponen una mayor cobertura del pasivo circulante para el 2014), esto no se ve reflejado, dado que se presentó un incremento mayor en los pasivos circulantes del 571,30 %, por lo que se reduce su capacidad de cobertura. Sin embargo, esta situación empeoró para el 2015, debido a un aumento mayor del pasivo circulante que no se vio cubierto por un menor aumento del activo circulante (**Anexo 6**) (Bedoya, 2016).

La prueba de ácido, por su parte, muestra cómo la cobertura de los activos de mayor liquidez se ve deteriorada a través de los años. También, en vista de que el valor presentado para el 2015 se encuentra cercano a uno (1,79 veces), resulta un aspecto riesgoso, dado que el manejo de las partidas de activos circulantes y pasivos de corto plazo evidencian un deterioro (Bedoya, 2016). Es por ello que, a través del análisis avanzado de estados financieros, así como de la propuesta de gestión de desempeño financiero por realizar en los siguientes capítulos, se buscará identificar las causas de este deterioro y con ello, las medidas necesarias para mejorarlo (**Anexo 6**).

En lo que respecta a la estabilidad (**Anexo 6**) desde el punto de vista de las deudas, la empresa presenta un nivel de deuda bajo, que no alcanza el 50 % para ninguno de los años, pues pasa de un 22 % en el 2012 a un 26 % en el 2015, lo que genera más aumento en los activos totales que en los pasivos totales (Bedoya, 2016).

Empero, el nivel de deuda de la empresa para el 2012 señala que el 19 % era de corto plazo, mientras que para el 2015 pasó a ser de 37 %, lo cual aumentó el nivel de exigibilidad y de riesgo para la entidad. En ese caso, por cada colón aportado por los accionistas, los acreedores financiaron 0,29 colones en el 2012, mientras que, en el 2015, estos últimos financiaron 0,36 colones por cada colón invertido (Bedoya, 2016). Sin duda, esto puede aumentar el riesgo de la organización al hacer uso del apalancamiento financiero, pero también puede incrementar su rentabilidad (**Anexo 6**). En todo caso, esto será analizado en el siguiente capítulo.

Sea como sea, la empresa presenta una cobertura de intereses que se ha incrementado a lo largo de los años, pues pasó de 5,37 veces en el 2012 a 10,69 veces para el 2015. Para este año, la utilidad operativa generada pudo cubrir en 10,69 veces la carga financiera de la empresa (Bedoya, 2016), lo que apunta a la seguridad y capacidad de absorber la carga financiera que posee la empresa (**Anexo 6**).

3.4 Estado de la gestión financiera actual de la empresa

La gestión se ve reflejada a partir de la productividad y contribución de los activos dentro de la empresa (Salas, 2016). Por su parte, su eficiencia en torno al manejo de los inventarios ha disminuido (Bedoya, 2016), en vista de que pasó de rotar su inventario en 58,08 veces en el 2012 a 33,87 veces para el 2015. (**Anexo 6**)

En relación con esto, se ha incrementado el tiempo en que el activo se mantiene en bodega, lo cual no es bueno para la empresa, debido a que genera costos adicionales por mantener el producto ahí. En todo caso, lo beneficioso es que el tiempo en que se mantiene el producto en bodega hasta su venta es bajo: en

el 2015 aún no alcanzaba los 11 días, a pesar de que representa el valor más alto desde el 2012; característica asociada a los bienes comestibles, que deberían tener una alta rotación y periodos medios muy cortos (**Anexo 6**) (Bedoya, 2016).

No cabe duda de que la empresa ha reducido su promedio medio de cobro y ha incrementado la capacidad del activo circulante por generar ingresos o transformarse en ventas, lo que evidencia que la empresa cobra rápidamente sus cuentas y denota una alta liquidez (**Anexo 6**) (Bedoya, 2016).

En la actualidad, la organización presenta un detrimento en el manejo del activo circulante, lo que se evidencia en el descenso en la rotación de este tipo de activos e implica una lenta conversión en sus ventas. Parte de esto es que las ventas se dilataron en un 2,26 % y un 0,65 % en el 2015 y el 2014, respectivamente, mientras que los activos circulantes incrementaron en 2,56 % y 19,50 % para los mismos años, junto con mayores valores en sus aumentos (Bedoya, 2016). Este deterioro se presenta, también, en la rotación del activo fijo o de largo plazo, donde la inversión generada en equipos e instalaciones de la empresa no está acorde con los niveles de venta generados. Esto llevó a que, por cada colón invertido en activos fijos en el 2012, donde la empresa generaba 3,04 colones de ventas, pasó a generar solo 2,61 colones para el 2015 (**Anexo 6**) (Bedoya, 2016).

En general, se presenta un decrecimiento en la rotación del activo total, lo que indica que el aumento en los activos fue superior al de las ventas, por lo que se generó una pérdida en la eficiencia por parte de la entidad (Bedoya, 2016). Por tanto, es necesario identificar y evaluar las causas de este detrimento, con el fin de tomar las acciones correctivas necesarias (**Anexo 6**).

3.5 Estado de rentabilidad actual de la empresa

En lo que respecta a la rentabilidad de las utilidades (**Anexo 6**), existe una situación favorable, debido a un incremento en las ventas para el 2015 y 2014 y una reducción en el costo de ventas para el 2014 y 2013, lo que produjo un crecimiento del margen de utilidad bruta. Esto también generó un aumento sobre el margen de utilidad operativa, lo que indica que en el 2015 hubo mayor proporción de las ventas

y, por tanto, queda un porcentaje disponible para cubrir los costos de ventas y los gastos de operación (Bedoya, 2016).

Cabe agregar que el margen de utilidad neta se vio favorecido por el aumento de las ventas en el 2014 y 2015 y por la reducción de los gastos financieros en el 2013 y 2014 (**Anexo 6**) (Bedoya, 2016).

El rendimiento de la operación sobre los activos es sumamente importante. En el caso de la empresa en estudio este se ha mantenido muy estable con un promedio del 20 %; es decir, por cada colón invertido en activos se generó una utilidad operativa de 0.20 colones. Entre el 2014 y el 2015 este valor pasó de 20 % a 19 % (Bedoya, 2016). Pese a que no se trata de una reducción muy significativa, es necesario darle seguimiento, ya que, si este valor se reduce, la rentabilidad de los accionistas será baja, así como la utilidad de la operación y no cubrirá adecuadamente los intereses e impuestos, por lo que se generaría una pequeña utilidad neta (**Anexo 6**).

Otro aspecto por rescatar es que, a partir del 2013, el rendimiento sobre la inversión disminuyó, lo que indica un deterioro en la efectividad de los activos para producir utilidades netas. En lo que respecta al rendimiento sobre el patrimonio, este aumentó un punto porcentual desde el 2012 y hasta el 2014, pues en el 2015 se presentó una ligera reducción con respecto al año anterior del 19 % (**Anexo 6**) (Bedoya, 2016).

Todos estos datos, a pesar de ser meramente numéricos, reflejan el estado actual de la empresa, sus operaciones a través de los años y las decisiones tomadas, todo lo que ha generado diferentes resultados, necesarios de evaluar. Aunque se presentan datos financieros concretos que reflejan un estado, es necesario analizar e interpretarlos más a fondo, con el fin de identificar las causas y los efectos que dieron origen al estado actual de la entidad y a los aspectos que podrían afectarla en el futuro.

Esto se debe a que la información de la empresa, su organización y constitución, sus estrategias, los mercados en los que se desempeña e, incluso, hasta la competencia, son elementos necesarios de conocer, en vista de que son el

reflejo de sus actividades y pueden brindar amplia información. En todo caso, se debe tomar en cuenta que no muestra con totalidad la información general propia de la entidad.

Hasta el momento se ha brindado una descripción general de los diferentes entornos en los que se desarrolla la empresa en estudio e, inclusive, se ha ofrecido una breve caracterización de ella. No obstante, a pesar de estas descripciones y de los conocimientos previos, aún no se sabe si tiene una capacidad instalada excesiva o subutilizada o si será suficiente para el futuro o si se requerirán nuevas inversiones en planta, si podría atender sus obligaciones de largo plazo o cómo ha sido financiado el activo de la empresa; más aún si la estructura de capital es adecuada.

Una vez conocido brevemente el comportamiento del balance general y estado de resultados a través de sus diferentes partidas, es necesario evaluar y analizar la estabilidad, gestión, rentabilidad, liquidez y solidez de la empresa más a fondo a lo largo del periodo de estudio. Para ello se utilizará el análisis avanzado de estados financieros, que darán a conocer el estado de la entidad en estos puntos, aspectos que se desarrollarán propiamente en el capítulo 3.

CAPÍTULO III: Investigación de datos financieros relacionados con el análisis avanzado de estados financieros para la empresa en estudio

1. Introducción

El desarrollo de una organización no puede centrarse solo en un actor principal o verla como una sola unidad, pues, más bien, involucra la participación de diversos actores, como entidades de financiamiento, trabajadores, proveedores, intermediarios, accionistas, entre otros, quienes guardan una relación directa con el estado de la organización, a través de diferentes movimientos y transacciones. Lo complejo de estas relaciones es que cada uno de los actores posee intereses específicos que recogen deseos y expectativas asociadas, finalmente, a una rentabilidad totalmente influida por las decisiones que tome la empresa en estudio.

El estado de la organización de estudio, su capacidad de pago, sus niveles de liquidez y solvencia o, simplemente, su rentabilidad, indicarán a todos los actores los aspectos claves sobre la salud financiera de la empresa y de los riesgos que podrían implicar.

Entonces, se podría decir que el riesgo se evalúa a partir del análisis de la información financiera de la empresa, lo cual se encuentra plasmado en sus estados financieros. El estudio de estos estados permitirá ir más allá de un resultado y de una interpretación de la rentabilidad, solidez o liquidez, lo que permite identificar las causas propias que dieron lugar a dichos resultados y, con ello, señalar las posibles fortalezas o debilidades en las que se incurre.

Estos puntos se identificarán a partir de la información financiera, la cual es de suma importancia, dado que, según Rodríguez (2012), expresa los logros en la operación, las inversiones y los financiamientos que una entidad tiene con el tiempo. Además, su objetivo principal es proporcionar información útil para la toma de decisiones.

2. Justificación

El quehacer o desempeño de una empresa no puede evaluarse solamente a partir de las características de su entorno externo e interno, sino que depende de la evolución de sus datos financieros, en vista de que estos se convierten en una base contundente sobre la que la entidad puede tomar decisiones.

Ciertamente, el análisis más a fondo de cada una de las partidas del balance general y del estado de resultados permite descomponer la información financiera en cada una de sus partes, de manera que es posible evaluar o detectar las debilidades o fortalezas dadas en la empresa a lo largo de una cadena que, a su vez, lleva a la evaluación de los efectos por las decisiones tomadas.

La información financiera de una empresa debe ir de la mano con la toma de decisiones que en ella se den. De este modo, se valoran los datos que son el claro reflejo de la situación pasada y presente de la entidad. Parte de la relevancia de esta información financiera y de su análisis, además de la del entorno externo e interno de la empresa, es que no solo es útil para los dueños, accionistas o gerentes, sino para aquellos que deseen invertir en la entidad.

También resulta útil para los empleados, de manera que estos pueden evaluar el desempeño, los logros o, incluso, las debilidades de sus actividades, sin dejar de lado a los clientes, quienes dependen de la capacidad de la empresa para ofrecerles un producto continuo y de calidad. De igual manera, funciona para los proveedores que buscan una empresa con capacidad de pago y, por último, para los emisores de crédito, quienes ofrecen sus recursos a empresas confiables y con capacidad de pago, también.

Todo lo anterior evidencia la diversidad de recursos, las relaciones y los actores, que no solo se explican a través de la información del entorno, sino que parte de su buena interacción con la empresa. También, dependen, en gran medida, de los estados financieros de la organización. Es por ello que se procederá a realizar un análisis avanzado de los estados financieros de la empresa en estudio para conocer su situación actual. Para ello se iniciará con el análisis de las razones financieras, hasta llegar a los análisis más avanzados de los estados financieros.

3. Metodología de la investigación

El punto de partida no está en definir la metodología por utilizar, sino en comprender qué es la investigación, lo que se define como “un proceso donde se identifica un problema, ya sea de carácter social, económico, físico o natural, mediante el cual el investigador debe demostrar el porqué de este fenómeno o las causas y consecuencia pasadas y futuras para tomar medidas remediales sobre el fenómeno estudiado. (p. 3)” (Burgos y Binosoli, 2016).

Esta tesis se adapta al proceso de investigación y análisis de los estados financieros, donde se procuran identificar problemas representados a través de las debilidades y de las fortalezas forjadas como resultado de la evaluación de los estados financieros. De forma complementaria, se debe considerar que “la información financiera es de tipo cuantitativo [*sic.*], se expresa en términos monetarios y muestra los logros en la operación, inversiones y los financiamientos que una entidad tiene con el tiempo. (p. 2).” (Rodríguez, 2012).

No obstante, el desarrollo de este trabajo se enfocará en un tipo de investigación descriptiva cualitativa, cuyo fin primordial es conocer las situaciones, costumbres y actitudes predominantes, así como las características, factores y procedimientos, a través de la descripción del estado. Su meta no se enfoca en la recolección de datos, sino en la predicción, identificación y descripción de las relaciones existentes entre dos o más variables (Lerma, 2003).

Tradicionalmente, la técnica de interpretación de estados financieros se basa en la metodología del análisis financiero, cuyo producto final es una razón. Para desarrollar este tipo de análisis se sigue un proceso mental de analizar, comparar y emitir juicio personal (Mares, 2009); es decir, se recogen datos asociados a la información financiera de la empresa en estudio, los cuales se exponen y resumen de forma cuidadosa a través de esquemas ya preestablecidos para, posteriormente, evaluar de forma minuciosa los resultados, a fin de extraer generalidades significativas que contribuyan al conocimiento y que, además, permitan establecer las fuentes de efectivo y financiamiento, la estructura de capital y otras

generalidades presentes en la empresa, de manera que ofrezca un panorama actual de sus operaciones.

4. Población de interés

Como parte del proceso metodológico, conviene definir la población de interés (el objeto de estudio) entendida como el conjunto completo de elementos con alguna característica común (Gorgas, Cardiel y Zamorano, 2011).

En el caso de esta investigación, el objeto de estudio es la empresa productora de palmito en conserva, expresada a través de la información contenida en sus estados financieros, además de los datos brindados por el Gerente General, lo que, de forma conjunta, conjuga elementos financieros que expresan la realidad de la organización.

5. Análisis de razones financieras

Las razones financieras brindan un panorama general y básico de cómo se encuentra la empresa y se dividen en tres componentes principales, relacionados con la estabilidad, gestión y rentabilidad que ha mantenido la organización a través del tiempo. Es por esto que resulta necesario efectuarles un análisis general.

5.1 Razones de estabilidad

Como se indicó anteriormente, los factores relacionados con la estabilidad de la empresa se asocian a los niveles de financiamiento con deudas, a la estructura de pasivos de corto y largo plazo, a la cobertura que ofrecen los activos y a las cargas por gastos financieros, entre otros (Salas, 2016). Su análisis es determinante para conocer la capacidad de la empresa por mantener su estabilidad, a través de las diferentes actividades y acciones que esta desempeña.

Cuadro 5. Análisis de razones financieras de estabilidad para la empresa en estudio, realizado a partir de los Estados Financieros del periodo 2012-2015

Razones de estabilidad	2015	2014	2013	2012
Razón circulante	2,20	2,99	16,77	5,70
Prueba del ácido	1,79	2,43	14,38	4,89
Razón de deuda	0,26	0,28	0,17	0,22
Razón deuda CP	0,37	0,28	0,08	0,19
Razón deuda financiera CP	1,00	0,98	0,49	0,00
Índice de endeudamiento	0,36	0,39	0,21	0,29
Cobertura de intereses	10,69	13,31	9,72	5,37

Fuente: elaboración propia, con datos de Estados Financieros de la empresa en estudio, 2017.

Esta estabilidad se ve reflejada en la cobertura que ofrece el activo circulante al pasivo circulante, la cual se ha visto deteriorada a través de los años. Nótese que en el año 2012 el activo circulante cubría 5,70 veces al pasivo circulante, mientras que en el 2015 este valor se redujo 2,20 veces (**Cuadro 5**). Sin duda, esto se evidencia más en la prueba de ácido, con un valor de 1,79 veces, donde al retirar la partida de inventarios, la capacidad de los activos circulantes de cubrir a los pasivos circulantes se ve aún más reducida.

En caso de mantenerse esta situación, podría generar que los activos circulantes no cubran a los pasivos circulantes, de modo que no se ofrecería un respaldo suficiente para los acreedores, aumentando así el riesgo en la empresa al tener más obligaciones por pagar a corto plazo que la liquidez genera por los activos para pagarlos (**Cuadro 5**).

Esto se agrava aún más con el hecho de que en el 2012 la empresa utilizaba 20 % de su activo circulante para cubrir la totalidad del pasivo circulante, mientras que en el 2015 pasó a utilizar cerca de un 56 % del activo para dicha partida, de modo que se dejó solo un 44 % de los activos como respaldo adicional para otros

acreedores de corto plazo. Además, se evidencia una alta dependencia de los inventarios para realizar la cobertura de pasivos de corto plazo.

En lo que respecta a la razón de deuda, solo el 26 % de los activos se financiaron a través de acreedores; es decir, vía deuda, mientras que el 74 % de los activos en el 2015 fueron financiados a partir de aporte directo de los accionistas. Pese a ello, el nivel de la deuda se ha incrementado levemente desde el 2012; no obstante, se mantiene aún bajo y no representa riesgo alguno, ya que la empresa en este momento genera una capacidad de pago suficiente para hacer frente a lo correspondiente y el uso de la deuda en el periodo evaluado forja un efecto positivo sobre la rentabilidad de la organización (**Cuadro 5**).

El índice de endeudamiento, en este caso, indica cómo la mayor parte del riesgo de la empresa es asumido propiamente por sus socios, dado que los acreedores solo dirigieron o controlaron el 36 % en el 2015, valor que se ha incrementado de forma leve desde el 2012 (**Cuadro 5**). Además de ello, la entidad posee una alta cobertura de interés que se ha incrementado a través de los años, pasando de 5,37 veces en el 2012 a 10,69 veces en el 2015. Esto es un indicador que señala seguridad y capacidad por parte de la empresa para absorber sus cargas financieras, lo que abre la oportunidad de obtener mayores deudas (**Cuadro 5**).

5.2 Razones de gestión

En lo que respecta a la empresa en estudio, se evidenció que su eficiencia para el manejo de sus inventarios ha disminuido, lo cual puede estar relacionado con excesivas existencias que, incluso, puede que no guarden ninguna relación con la producción de conservas de palmito, sino que, en su lugar, el problema podría estar ligado a una baja productividad de los activos.

A continuación, el cuadro 6 refleja el resultado del análisis de las razones financieras de gestión para la empresa en estudio, a partir de los estados financieros del período 2012-2015:

Cuadro 6. Análisis de razones financieras de gestión para la empresa en estudio, realizado a partir de los Estados Financieros del periodo 2012-2015

Razones de gestión	2015	2014	2013	2012
Rotación de inventario	33,87	34,67	54,91	58,08
Periodo medio de inventario	10,63	10,38	6,56	6,20
Periodo medio de cobro	16,99	20,68	23,61	25,68
Rotación de cuentas por cobrar	21,19	17,41	15,25	14,02
Rotación de activo circulante	8,10	8,13	9,65	9,62
Rotación de activo fijo	2,61	2,65	2,91	3,04
Rotación de activo a largo plazo	2,20	2,50	2,76	3,16
Rotación de activo total	1,73	1,91	2,15	2,38

Fuente: elaboración propia, con datos de Estados Financieros de la empresa en estudio, 2017.

La entidad en cuestión presenta una debilidad importante en el manejo de sus inventarios, pues ha reducido su capacidad de transformar el inventario en ventas, lo que se ve reflejado en una disminución importante presente en la rotación de inventarios, dado que cayó en un 42 % desde el 2012. Esto podría indicar excesivas existencias de producto, que no guarda ninguna relación con los volúmenes de ventas (**Cuadro 6**).

De forma complementaria al dato anterior, el periodo medio de inventarios ha incrementado, lo que indica que el promedio de días que tarda el inventario en ser facturado y vendido pasó de 6,20 días a 10,63 días para el 2015. Pese al aumento presentado en la rotación de la empresa en el periodo evaluado, este se mantiene bajo, debido, propiamente, a las características del producto que ofrece (**Cuadro 6**).

Un aspecto positivo por considerar es que la empresa ha mejorado su rotación de cuentas por cobrar en un 51 %, lo que significa que los saldos de los clientes son cobrados más rápidamente. A su vez, esto les da mayor liquidez a las cuentas por cobrar de la organización. Así, se aprecia el respaldo que tiene la entidad a partir de la reducción del promedio medio de cobro, lo que muestra que ha reducido la cantidad de días en que tarda en cobrar sus cuentas, de modo que se aumenta su liquidez (**Cuadro 6**).

La rotación del activo total, en general, presentó una disminución de 2,38 veces a 1,73 veces, cambio reflejado tanto por una disminución en el activo circulante como por el de largo plazo; en ambos casos, la capacidad de los activos para generar liquidez se ha reducido. Como consecuencia, el objetivo de la inversión en activos fijos y circulantes para contribuir en las operaciones y generar ventas ha perdido eficiencia en el periodo evaluado (**Cuadro 6**).

Un aspecto relevante, es la disminución en la rotación del activo fijo, lo que indica que existe una alta inversión en las instalaciones y en el equipo, pero no está acorde a los niveles de ventas generados en la actualidad. En términos generales, existe un deterioro en el grado de efectividad del manejo de los activos para que cumplan su misión de generar ingresos, pues el aumento generado en los niveles de los activos es superior a los niveles de ventas resultantes (**Cuadro 6**).

5.3 Razones de rentabilidad

De acuerdo con el manejo de la rentabilidad de las utilidades (**Cuadro 7**), se presentó un escenario propicio, generado por un acrecentamiento de las ventas para el 2015 y 2014, así como una reducción del costo de ventas para el 2014 y 2013. Esto produce un crecimiento del margen de utilidad bruta, por lo que, por cada ₡100 de ventas generadas para el 2012, ₡14 fueron utilidades, valor que fue incrementado a ₡21 para el 2015 (**Cuadro 7**).

Cuadro 7. Análisis de razones financieras de rentabilidad para la empresa en estudio, realizado a partir de los Estados Financieros del periodo 2012-2015

Razones de rentabilidad	2015	2014	2013	2012
Margen de utilidad bruta	0,21	0,21	0,19	0,14
Margen de utilidad de operación	0,11	0,10	0,10	0,09
Margen de utilidad neta	0,07	0,07	0,07	0,05
Rendimiento de operación sobre activos	0,19	0,20	0,22	0,20
Rendimiento sobre la inversión total	0,12	0,14	0,15	0,12
Rentabilidad sobre el patrimonio	0,17	0,19	0,18	0,16

Fuente: elaboración propia, con datos de Estados Financieros de la empresa en estudio, 2017.

Este aumento en el margen de utilidad bruta favoreció, a su vez, un aumento en el margen de utilidad operativa y, este, al margen de utilidad neta, lo que evidencia que los niveles de ventas generados por la empresa le han permitido asumir sus bajos costos de ventas y los costos administrativos, así como sus diferentes obligaciones monetarias, asociadas a impuestos, cargas financieras, gastos indirectos y otros (**Cuadro 7**).

En cuanto al margen de utilidad neta, este se vio favorecido por la mejora en las ventas en el 2014 y 2015 y por la reducción de los gastos financieros en el 2013 y 2014. No obstante, por cada ₡100 de ventas generadas, se generan solo ₡7 de utilidades netas (**Cuadro 7**).

Respecto al rendimiento de operación sobre los activos, este se ha mantenido muy estable, con un promedio del 20 %, mientras que el rendimiento sobre la inversión ha disminuido ligeramente, lo cual es un indicador clave de la eficiencia y eficacia con que la administración ha utilizado sus recursos totales para generar ventas. En el caso del último año, se presentó una ligera reducción, situación similar en el rendimiento sobre el patrimonio, el cual para el 2012 generaba ₡16 de ganancia neta por cada colón invertido en patrimonio e incrementó a ₡17

para el 2015 (**Cuadro 7**). Cabe mencionar que las razones de rentabilidad se ampliarán a continuación y se explicarán más allá de sus incrementos y bajas.

6. Análisis integral de rentabilidad

De forma complementaria con el estudio de las razones de rentabilidad, se realiza un análisis más avanzado de los estados financieros, correspondiente al estudio integral de la rentabilidad. Este permite identificar el origen de la composición y las variaciones en el área de la rentabilidad de la empresa, al desplegar y describir los diferentes efectos generados (Salas, 2016).

6.1 Para el periodo 2012-2013

Como parte de lo anterior, es posible indagar en las razones propias que aumentaron o disminuyeron la rentabilidad a través de los años. En ese caso, se entiende que del 2012 al 2013, el rendimiento sobre el patrimonio⁹ (RSP o ROE) aumentó de 15,84 % a 17,96 %, debido a las siguientes razones (**Imagen 4**):

⁹ Expresa el rendimiento final que obtienen los accionistas de su inversión, en la empresa (Salas, 2016).

- El margen de utilidad neta (MUN) también tuvo un aumento, dado que pasó de 5,17 % a 6,94 % para el siguiente periodo, consecuencia del incremento del margen de la utilidad operativa, así como de una estabilidad en los gastos no operativos, donde la ampliación en el impuesto de renta se vio subsanada con el acortamiento de la carga financiera (**Imagen 4**).
- Pese a estos acrecentamientos en los márgenes de utilidad, la rotación del activo total (RAT) disminuyó de 2,38 a 2,15 veces. Esta reducción se debe a una baja en la rotación del activo de largo plazo (RLP), específicamente, el activo fijo (RAF), que disminuyó de 3,04 a 2,91 veces. Esta deducción en la rotación del activo fijo no pudo ser remediada, pues el aumento generado en la rotación del activo circulante (RAC) fue muy leve; de solo 0,31 %, como consecuencia de una disminución de la eficacia en la rotación del inventario (RINV) (**Imagen 4**).
- No obstante, el aumento en el margen de la utilidad neta compensa la baja en la rotación del activo total, lo que generó como resultado un crecimiento sobre el rendimiento de la inversión (RSI) que pasó de 12,30 % en el 2012 a 14,90 % para el 2013.
- Este incremento en el rendimiento sobre la inversión subsana la ligera caída en el índice de apalancamiento (IAP), el cual cambió de 1,29 a 1,21, como consecuencia de una disminución del índice de endeudamiento (E), desaprovechando el efecto positivo del apalancamiento (**Cuadro 8**).

Cuadro 8. Fórmula de rendimiento y apalancamiento para la empresa en estudio, realizado a partir de los Estados Financieros del periodo 2012-2013

Rubro	Factor	2012	2013	Variación
Rendimiento de operación sobre activos	ROA	20,36%	22,39%	2,03%
Rendimiento de operación sobre activos	ROA	20,36%	22,39%	2,03%
Tasa de interés promedio	TIP	16,99%	13,51%	-3,48%
Margen de apalancamiento	(ROA - TIP)	3,37%	8,88%	5,51%
Nivel de endeudamiento	E	28,74%	20,57%	-8,18%
Efecto total de apalancamiento	(ROA - TIP)E	0,97%	1,83%	0,86%
Otros ingresos y gastos netos/Patrimonio	OIG/PAT	0,00%	0,00%	0,00%
Tasa efectiva de impuesto	T	25,75%	25,81%	0,06%
Efecto después de impuesto	(1 - T)	74,25%	74,19%	-0,06%
Rentabilidad sobre el patrimonio	RSP	15,84%	17,96%	2,13%
Return on equity	ROE	15,84%	17,96%	2,13%

Fuente: elaboración propia¹¹, con datos de Estados Financieros de la empresa en estudio, 2017.

En este cuadro, se aprecia que la empresa está creando un mayor rendimiento (ROA) en comparación con lo que debe pagar por concepto de intereses (TIP). Esto genera un efecto de apalancamiento financiero favorable, por lo que la rentabilidad de los socios aumentará si crece el nivel de endeudamiento, que se ve favorecido por una leve reducción de la tasa efectiva de impuesto (**Cuadro 8**).

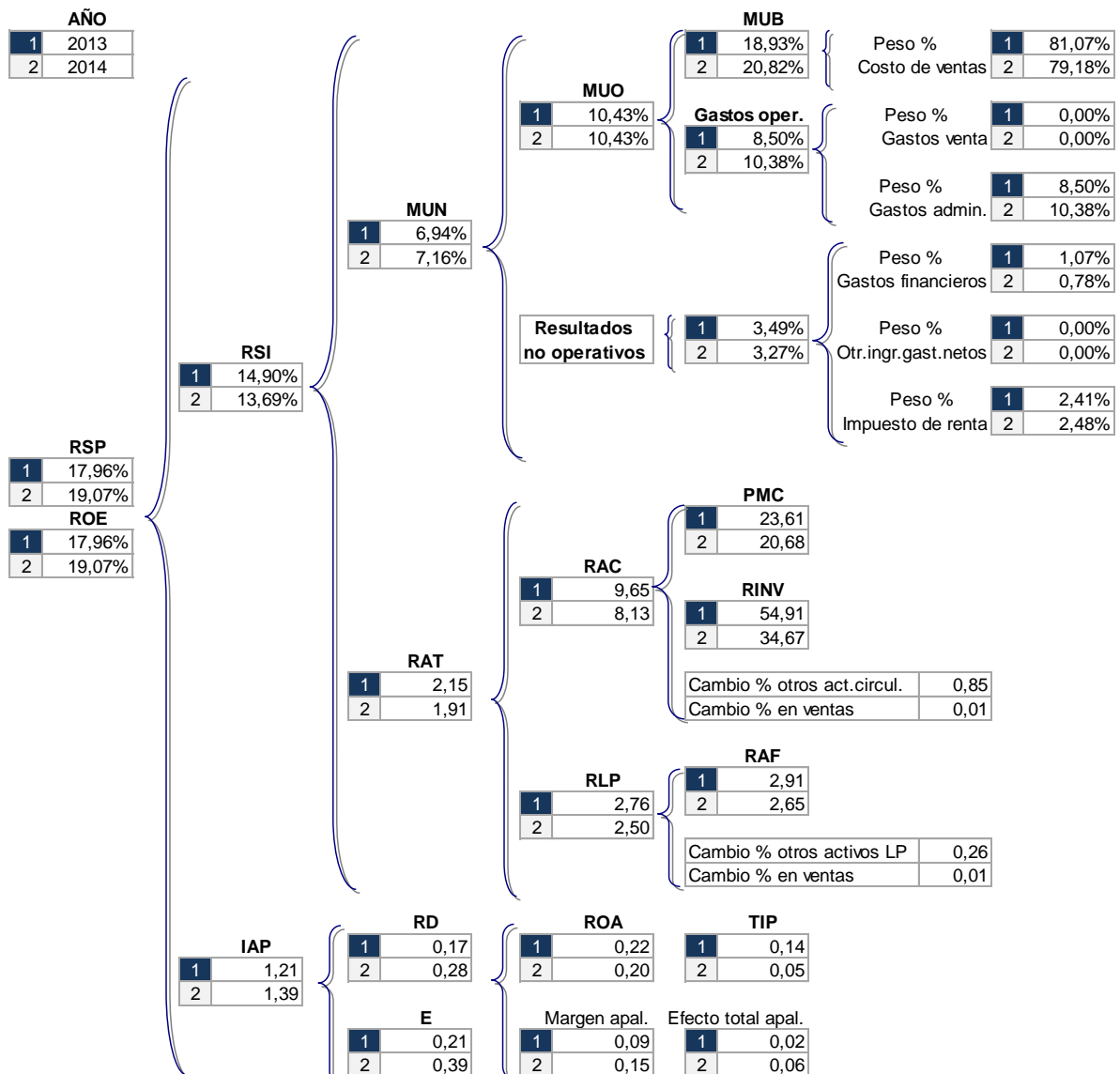
6.2 Para el periodo 2013-2014

En lo que respecta al periodo 2013-2014, el rendimiento sobre el patrimonio¹² (RSP o ROE) tuvo una mejora significativa para la empresa de 17,96 % a 19,07 %, debido a las siguientes razones (**Imagen 5**):

¹¹ Basado en la estructura de Salas (2016).

¹² Expresa el rendimiento final que obtienen los accionistas de su inversión, en la empresa (Salas, 2016).

Imagen 5. Esquema integral de rentabilidad para la empresa en estudio, realizado a partir de los Estados Financieros del periodo 2013-2014



Fuente: elaboración propia¹³, con datos de Estados Financieros de la empresa en estudio, 2017.

- El incremento relevante en el margen de utilidad bruta (MUB) pasó de 18,93 % a 20,82 %, derivado de una baja en el costo de ventas. Pese al incremento de esta utilidad, no se generó cambio alguno en el margen de utilidad operativa (MUO), por lo que quedó en 10,43 % para ambos años, debido, principalmente, a que se presentó un aumento importante en los gastos

¹³ Basado en la estructura de Salas (2016).

operativos de la empresa, los cuales se incrementaron en un 22,94 % (**Imagen 5**).

- Esto ocasionó un leve aumento en el margen de utilidad neta (MUN), de modo que pasó de 6,94 % a 7,16 % para el siguiente periodo, que fue derivación directa de la contracción de los gastos no operativos de la empresa, específicamente, de los gastos financieros, que se redujeron en un 26,47 % para el 2014 (**Imagen 5**).
- Pese al crecimiento en los márgenes de utilidad, la rotación del activo total (RAT) continúa disminuyendo, de modo que se incrementa su diferencia (2,15 a 1,91 veces). Esta reducción fue efecto directo de una caída, tanto en la rotación de activos de largo plazo (RLP), que disminuyó de 2,76 a 2,50 veces, así como de un desplome en la rotación del activo circulante (RAC) pasando de 9,65 a 8,13 veces, como resultado de una deducción de la eficacia importante en la rotación del inventario (RINV), que se estrechó en un 36,86 % en el periodo de evaluación (**Imagen 5**).
- Aunque se presentó un aumento en el margen de la utilidad neta, no logró subsanar la baja en la rotación del activo total, lo que generó como secuela una caída del rendimiento de la inversión (RSI) que pasó de 14,90 % a 13,69 % en el 2014 (**Imagen 5**).
- No obstante, es el incremento en la incidencia de apalancamiento el que subsana la caída en el rendimiento sobre la inversión, el cual cambió de 1,21 a 1,39, como consecuencia de una ampliación del índice de endeudamiento (E) y del margen de apalancamiento, aprovechando el efecto positivo del apalancamiento, con lo que se aumenta el rendimiento sobre el patrimonio (**Cuadro 9**).

Cuadro 9. Fórmula de rendimiento y apalancamiento para la empresa en estudio, realizado a partir de los Estados Financieros del periodo 2013-2014

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

Rubro	Factor	2013	2014	Variación
Rendimiento de operación sobre activos	ROA	22,39%	19,94%	-2,45%
Rendimiento de operación sobre activos	ROA	22,39%	19,94%	-2,45%
Tasa de interés promedio	TIP	13,51%	5,32%	-8,19%
Margen de apalancamiento	(ROA - TIP)	8,88%	14,62%	5,74%
Nivel de endeudamiento	E	20,57%	39,23%	18,66%
Efecto total de apalancamiento	(ROA - TIP)E	1,83%	5,74%	3,91%
Otros ingresos y gastos netos/Patrimonio	OIG/PAT	0,00%	0,00%	0,00%
Tasa efectiva de impuesto	T	25,81%	25,75%	-0,06%
Efecto después de impuesto	(1 - T)	74,19%	74,25%	0,06%
Rentabilidad sobre el patrimonio	RSP	17,96%	19,07%	1,10%
Return on equity	ROE	17,96%	19,07%	1,10%

Fuente: elaboración propia¹⁴, con datos de Estados Financieros de la empresa en estudio, 2017.

De igual manera, la empresa sigue creando un mayor rendimiento (ROA) en torno a lo que debe pagar por concepto de intereses (TIP) que, incluso, se amplía más con el año anterior, de modo que genera un efecto de apalancamiento financiero favorable y, así, aumenta la rentabilidad de los socios (**Cuadro 9**).

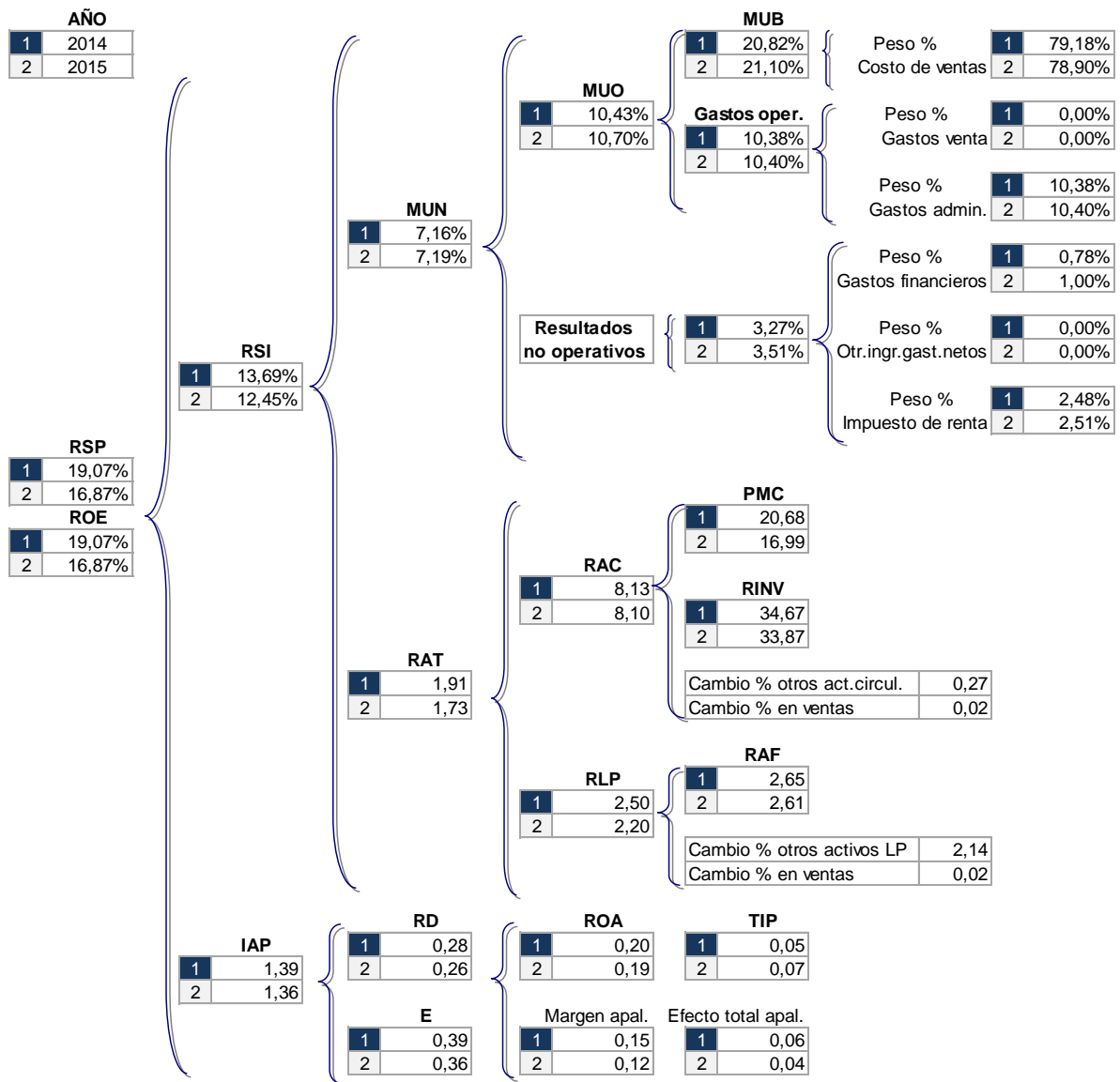
6.3 Para el periodo 2014-2015

Para el último periodo de evaluación, 2014-2015, el rendimiento sobre el patrimonio¹⁵ (RSP o ROE) presentó una importante disminución, pues pasó de 19,07 % a 16,87 %. A pesar de esto, el valor presentado para el 2015 se mantiene aún más alto que la rentabilidad más baja analizada, la cual fue de 15,84 % para el 2012, dato relevante. Como parte de las razones de esta notable caída en la rentabilidad patrimonial, se identifican las siguientes (**Imagen 6**):

¹⁴ Basado en la estructura de Salas (2016).

¹⁵ Expresa el rendimiento final que obtienen los accionistas de su inversión, en la empresa (Salas, 2016).

Imagen 6. Esquema integral de rentabilidad para la empresa en estudio, realizado a partir de los Estados Financieros del periodo 2014-2015



Fuente: elaboración propia¹⁶, con datos de Estados Financieros de la empresa en estudio, 2017.

- Una importante baja en la rotación del activo total (RAT) continuó con la disminución, de modo que se redujo hasta 1,73 veces. Esta contracción fue efecto directo de una caída en la rotación del activo circulante (RAC), de modo que pasó de 8,13 veces a 8,10 veces en el periodo, como resultado de

¹⁶ Basado en la estructura de Salas (2016).

una disminución en la eficacia en la rotación del inventario (RINV) (**Imagen 6**).

- También, otro efecto negativo fue la disminución de la rotación del activo de largo plazo (RLP), que disminuyó de 2,50 a 2,20 veces (**Imagen 6**).
- Pese a que se presentaron aumentos en el margen de utilidad bruta (MUB) (de 20,82 % a 21,10 %), derivados de una baja en el costo de ventas, también se incrementó el margen de utilidad operativa (MUO), por lo que pasó de 10,43 % a 10,70 %. Este cambio generó un ligero aumento en el margen de utilidad neta (MUN), pues pasó de 7,16 % a 7,19 % para el siguiente periodo, debido, principalmente, a que se presentó un crecimiento significativo en los gastos no operativos de la empresa, los cuales se incrementaron en un 30,55 %, específicamente, los gastos financieros (**Imagen 6**).
- Pese al aumento en el margen de la utilidad neta, no se logró corregir la baja en la rotación del activo total, lo que concibió, como secuela, una caída en el rendimiento de la inversión (RSI), que pasó de 13,69 % a 12,45 %, para el 2015 (**Imagen 6**).
- Sumado a ello, se presenta una nueva caída en la incidencia del apalancamiento, lo cual generó un efecto aún más negativo con el desplome en el rendimiento sobre la inversión, como consecuencia de una reducción del índice de endeudamiento (E) y en el margen de apalancamiento, de modo que se desaprovecha el efecto positivo del apalancamiento, con lo que se reduce el rendimiento sobre el patrimonio (**Cuadro 10**).

Cuadro 10. Fórmula de rendimiento y apalancamiento para la empresa en estudio, realizado a partir de los Estados Financieros del periodo 2014-2015

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

Rubro	Factor	2014	2015	Variación
Rendimiento de operación sobre activos	ROA	19,94%	18,53%	-1,41%
Rendimiento de operación sobre activos	ROA	19,94%	18,53%	-1,41%
Tasa de interés promedio	TIP	5,32%	6,61%	1,30%
Margen de apalancamiento	(ROA - TIP)	14,62%	11,91%	-2,71%
Nivel de endeudamiento	E	39,23%	35,53%	-3,70%
Efecto total de apalancamiento	(ROA - TIP)E	5,74%	4,23%	-1,50%
Otros ingresos y gastos netos/Patrimonio	OIG/PAT	0,00%	0,00%	0,00%
Tasa efectiva de impuesto	T	25,75%	25,86%	0,11%
Efecto después de impuesto	(1 - T)	74,25%	74,14%	-0,11%
Rentabilidad sobre el patrimonio	RSP	19,07%	16,87%	-2,19%
Return on equity	ROE	19,07%	16,87%	-2,19%

Fuente: elaboración propia¹⁷, con datos de Estados Financieros de la empresa en estudio, 2017.

En este cuadro, se aprecia que la empresa continúa generando un mayor rendimiento (ROA) en comparación con lo que debe pagar por concepto de intereses (TIP). Esto genera un efecto de apalancamiento financiero favorable, por lo que la rentabilidad de los socios aumentará si se acrecienta el nivel de endeudamiento, el cual se ve favorecido por una leve reducción de la tasa efectiva de impuesto (**Cuadro 10**).

A modo general, se evidencia que el problema de la empresa no recae en la generación de utilidades, sino en la administración de la rotación de sus activos totales; tanto los circulantes por parte del inventario, como los de largo plazo a través de los activos fijos. Además de ellos, se desaprovecha el efecto positivo generado por el apalancamiento.

¹⁷ Basado en la estructura de Salas (2016).

7. Análisis estructurado de rentabilidad

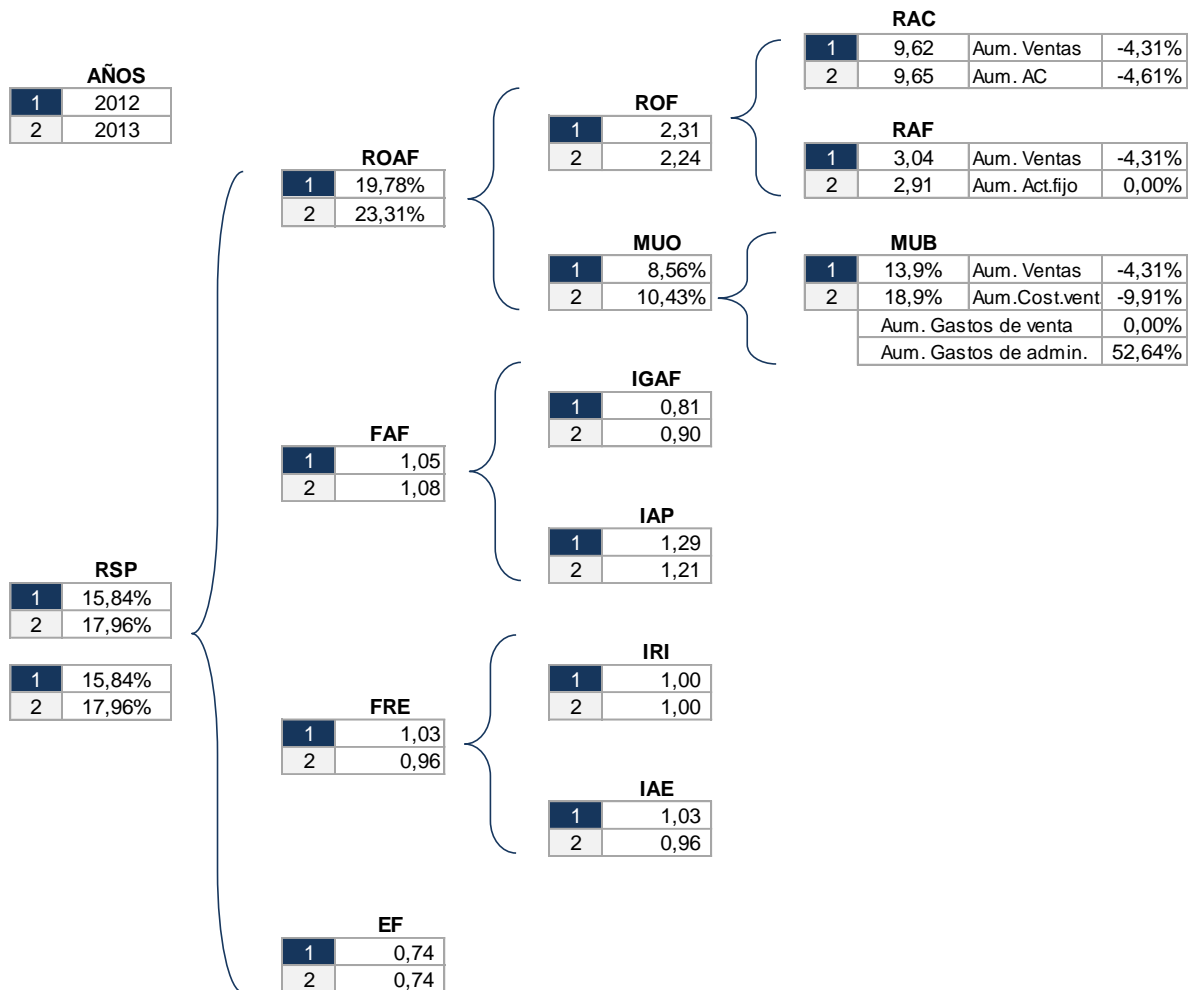
Como se indicó en el apartado anterior, la rentabilidad sobre el patrimonio de la empresa presentó aumentos significativos del 2012 al 2014, aunque luego volvió a disminuir en el 2015. Por ello, resulta necesario profundizar más en el análisis de esta variable, con el fin de identificar las causas más concretas que afectan la rentabilidad de la empresa.

Según Salas (2016), para una organización no basta conocer su resultado final de rentabilidad. Sin duda, la comprensión clara de las causas que producen variaciones en la rentabilidad permitirá a la empresa planear y tomar decisiones acertadas, que generen mejores resultados. El análisis estructurado de la rentabilidad permitirá ir más allá, pues la rentabilidad no solo depende de la relación tradicional de utilidad neta entre patrimonio, sino que se deriva de múltiples relaciones de causa y efecto, cuyos orígenes son diversos.

7.1 Para el periodo 2012-2013

Supra se analizaron diferentes razones que incrementaron la rentabilidad sobre el patrimonio (RSP) para este periodo, por lo que se pasó de 15,84 % a 17,96 % para el 2013. Además de aspectos relacionados con los niveles de utilidad, así como del manejo de los activos y el endeudamiento, la rentabilidad de la empresa también depende de otros factores que serán descritos a continuación (**Imagen 7**):

Imagen 7. Esquema estructurado de rentabilidad para la empresa en estudio, realizado a partir de los Estados Financieros del periodo 2012-2013



Fuente: elaboración propia¹⁸, con datos de Estados Financieros de la empresa en estudio, 2017.

- El aumento del rendimiento sobre el patrimonio para este periodo estuvo relacionado con varios factores: uno de ellos fue el incremento de la rotación del activo circulante (RAC). No obstante, como se mencionó en puntos preliminares, no logró compensar la disminución en la rotación del activo fijo (RAF), lo que produce una caída en la rotación del activo funcional¹⁹ (ROF), que pasó de 2,31 a 2,24 veces, lo que significa un deterioro del activo operativo para generar ventas (**Imagen 7**).

¹⁸ Basado en la estructura de Salas (2016).

¹⁹ Activos operativos que participan directamente de la formación de productos.

- Pese a esta disminución, el margen de utilidad operativa (MUO) se vio incrementado para el periodo llegando 10,43%, lo que permitió aumentar el rendimiento operativo sobre activos funcionales (ROAF²⁰), pasando este de 19,78% a 23,31%, lo que explica que la rentabilidad generada a partir de las actividades de giro normal de la empresa, están incrementando sus ganancias (**Imagen 7**).
- También, se presentó un ligero incremento en el factor de apalancamiento financiero (FAF), que representa el efecto neto producido por el apalancamiento financiero sobre la rentabilidad generada a partir de los gastos financieros y el financiamiento vía deuda. De este modo, se logra un incremento del 2,86 %, lo que favorece el incremento de la rentabilidad sobre el patrimonio, a través del efecto positivo de la deuda (**Imagen 7**).
- El factor del apalancamiento financiero depende de dos factores; la incidencia de los gastos financieros (IGAF ²¹) y la incidencia de apalancamiento (IAP²²). En el primero de los casos, este valor se incrementó de 0,81 a 0,90, lo que indica que los intereses generados por la deuda dejaron de consumir del 19 % al 10 % de la utilidad de operación. De este modo, queda para el 2013 un 90 % de las utilidades para el pago de impuestos y para la generación de la utilidad neta. Por otra parte, el valor de la incidencia de apalancamiento se redujo de 1,29 a 1,21. Esto indica que, por cada colón invertido en activos, 0,21 colones se financiaron vía deuda (**Imagen 7**). Así se genera un efecto conjunto positivo sobre la rentabilidad.
- Además, el factor de resultados extrafuncionales (FRE²³) disminuye de 1,03 a 0,96 para el 2013, factor negativo, dado que un valor inferior a 1 produce un efecto desfavorable por parte de las inversiones no operativas de la empresa, lo que tuvo como consecuencia una reducción de la rentabilidad

²⁰ Motor inicial de rentabilidad que mide el rendimiento operativo generado sobre los activos funcionales (Salas, 2016).

²¹ Muestra cuando consumen los gastos financieros de la utilidad operativa (Salas, 2016).

²² Mide la contribución de las deudas a financiar activos (Salas, 2016).

²³ Contempla los efectos netos de las inversiones extrafuncionales y los resultados indirectos sobre la rentabilidad (Salas, 2016).

final. De esta manera se indica que las actividades no operativas reducen su utilidad en un 4 % (**Imagen 7**).

- El factor de resultados extrafuncionales se ve afectado por dos aspectos; la incidencia de resultados indirectos (IRI²⁴) y la incidencia de los activos extrafuncionales (IAE²⁵). La primera de ellas (IRI) permanece igual para ambos años. Su valor es de 1, lo que implica que no hubo otros ingresos que incrementaran la utilidad después de gastos financieros. Mientras que la incidencia de activos extrafuncionales cambió de 1,03 a 0,96, lo que significa que se pasó de tener activos totalmente funcionales a una cantidad más reducida, donde el 96 % son activos operativos funcionales y el 4 % son activos atípicos no funcionales (**Imagen 7**).
- Para el 2013, el efecto fiscal (EF²⁶) es igual al del año anterior, lo que indica que no se tuvo que realizar un mayor pago de impuestos y este sigue consumiendo el 26 % de la utilidad antes de impuesto. Todos estos efectos conjuntos favorecen, a su vez, el incremento del rendimiento sobre el patrimonio (**Imagen 7**).

7.2 Para el periodo 2013-2014

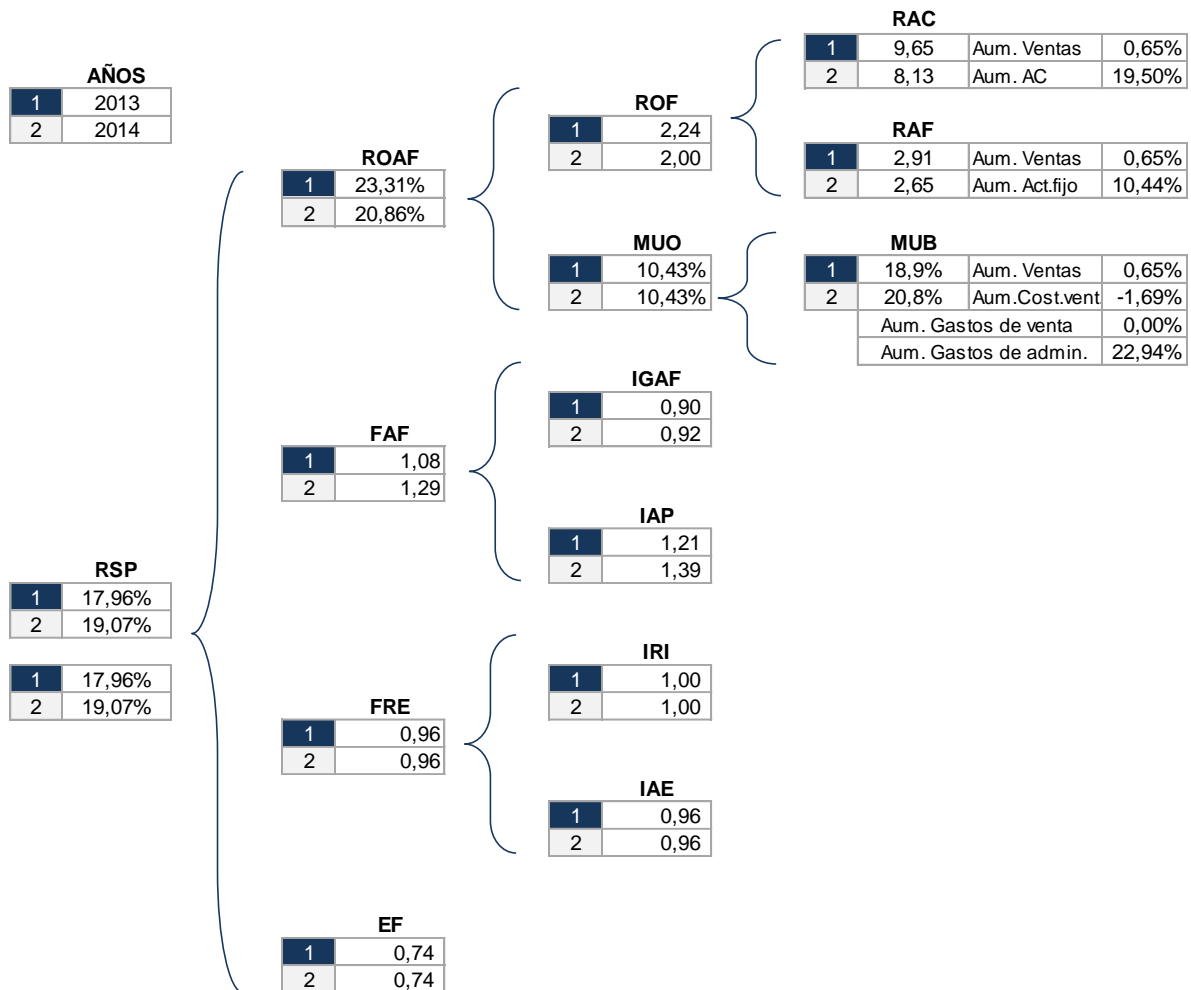
Durante el periodo 2013-2014, la rentabilidad sobre el patrimonio tuvo un importante aumento, en vista de que pasó de 17,96 % a 19,07 %). Por ende, es aún más importante de analizar, además de las razones ya indicadas en párrafos anteriores, se suman a estas las siguientes (**Imagen 8**).

²⁴ Muestra el efecto neto de los resultados indirectos sobre las utilidades (Salas, 2016).

²⁵ Identifica el efecto de las inversiones extrafuncionales en el activo total (Salas, 2016).

²⁶ Efecto neto de los impuestos sobre la rentabilidad final (Salas, 2016).

Imagen 8. Esquema estructurado de rentabilidad para la empresa en estudio, realizado a partir de los Estados Financieros del periodo 2013-2014



Fuente: elaboración propia²⁷, con datos de Estados Financieros de la empresa en estudio, 2017.

- Se presentó un incremento significativo en el factor de apalancamiento financiero (FAF), factor que logró un aumento del 19,44 %, de modo que se favorece, así, al acrecentamiento de la rentabilidad sobre el patrimonio, a través del efecto positivo de la deuda. A su vez, la incidencia de los gastos financieros (IGAF) ascendió de 0,90 a 0,92, lo que indica que los intereses generados por la deuda dejaron de consumir el 10 % y bajaron a solo el 8 %

²⁷ Basado en la estructura de Salas (2016).

de la utilidad de operación. De este modo, quedó para el 2014 un 92 % de las utilidades para pagar impuestos y generar utilidad neta (**Imagen 8**).

- El valor de la incidencia de apalancamiento (IAP) aumentó de 1,21 a 1,39, esto indica que, por cada colón invertido en activos, 0,39 colones se financiaron vía deuda (**Imagen 8**). De este modo se generó un efecto conjunto positivo sobre la rentabilidad, pues, tal y como se explicó en apartados anteriores, se aprovechó el efecto positivo del apalancamiento.
- Además, el factor de resultados extrafuncionales (FRE²⁸) se mantuvo constante en 0,96 para el 2014, lo cual continúa siendo negativo, ya que un valor inferior a 1 produce un efecto desfavorable para las inversiones no operativas de la empresa, lo que tuvo como consecuencia una reducción de la rentabilidad final. Esto indicó que las actividades no operativas reducen su utilidad en un 4 % (**Imagen 8**).
- El factor de resultados extrafuncionales no se vio afectado por ninguno de sus dos factores, puesto que ambos permanecieron constantes e iguales a los del 2012. No obstante, el resultado de esta operación sigue siendo perjudicial para la empresa (**Imagen 8**).
- En el 2013, el efecto fiscal (EF²⁹) es igual al del año anterior, lo que implica que no fue necesario realizar mayor pago de impuestos y que continúa consumiendo el 26 % de la utilidad antes de impuesto. Todos estos efectos conjuntos favorecen, a su vez, el incremento del rendimiento sobre el patrimonio (**Imagen 8**).
- Todos estos aspectos logran contrarrestar los efectos producidos por una reducción de la rotación del activo circulante (RAC). Sumado a ello, se produce una disminución en la rotación del activo fijo (RAF), que produce una caída en la rotación del activo funcional (ROF), dado que pasó de 2,24 a 2 veces, lo que significa un deterioro del activo operativo para generar ventas (**Imagen 8**).

²⁸ Contempla los efectos netos de las inversiones extrafuncionales y los resultados indirectos sobre la rentabilidad (Salas, 2016).

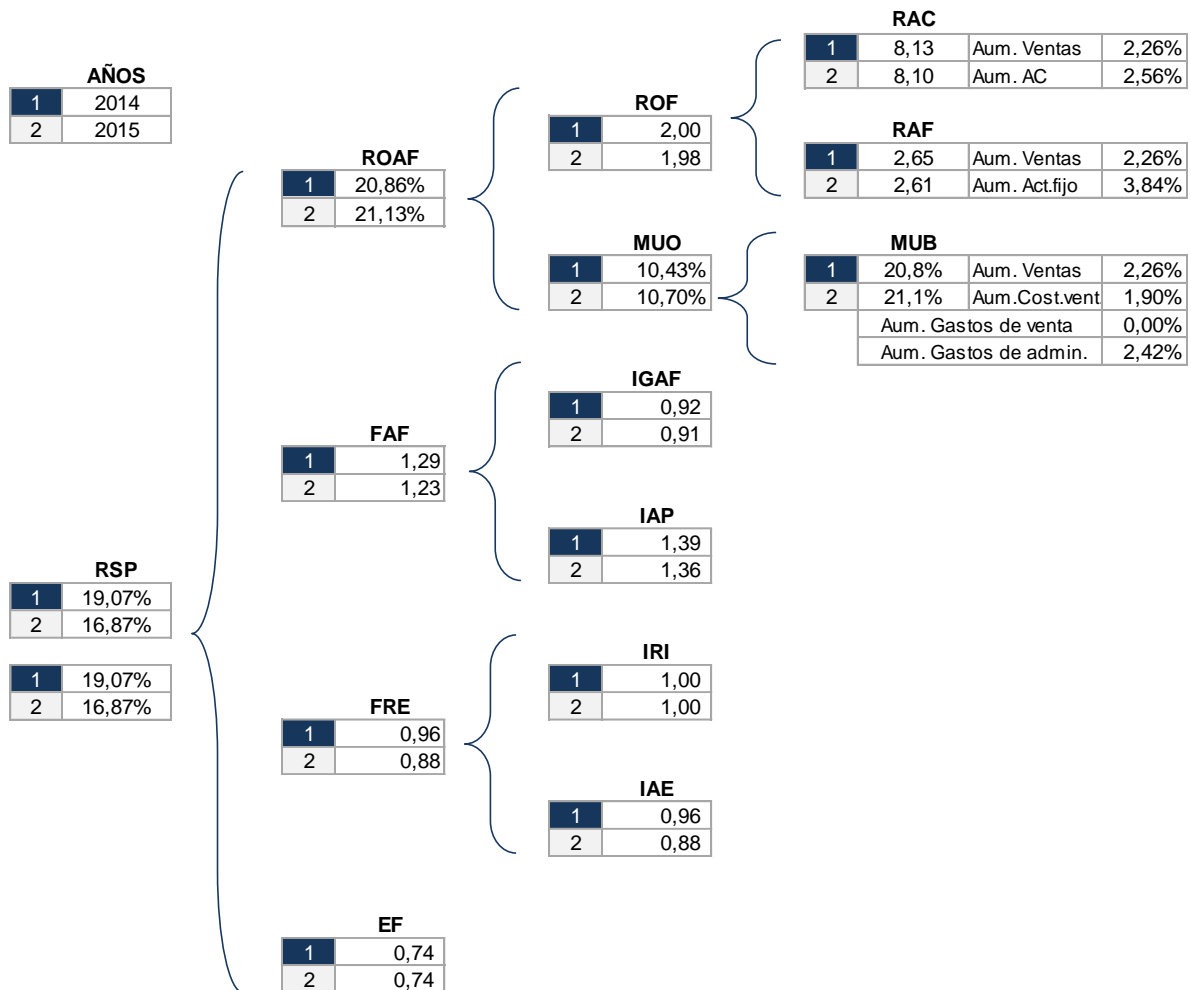
²⁹ Efecto neto de los impuestos sobre la rentabilidad final (Salas, 2016).

- El que el margen de utilidad operativa (MUO) se mantenga constante afecta de forma directa el rendimiento operativo sobre activos funcionales (ROAF), de modo que pasa de 23,31 % a 20,86 %, lo que explica que la rentabilidad generada a partir de las actividades de giro normal de la empresa están reduciendo sus ganancias (**Imagen 8**).
- A pesar del detrimento del rendimiento operativo sobre los activos funcionales, el comportamiento de las demás partidas genera un efecto positivo que mejora la rentabilidad sobre el patrimonio de la empresa, la cual se ve ampliamente beneficiada por el efecto positivo de la deuda.

7.3 Para el periodo 2014-2015

Pese al incremento importante presentado para el 2014, este no se repitió en el 2015, pues, más bien, para ese año la rentabilidad sobre el patrimonio se vio reducida en un 2,20 %. Como parte de esta reducción se identificaron las siguientes razones (**Imagen 9**):

Imagen 9. Esquema estructurado de rentabilidad para la empresa en estudio, realizado a partir de los Estados Financieros del periodo 2014-2015



Fuente: elaboración propia³⁰, con datos de Estados Financieros de la empresa en estudio, 2017.

- Una caída en la rotación del activo circulante (RAC) llevó a pasar de 8,13 a 8,10 veces, lo que, a su vez, se conjugó con una disminución en la rotación del activo fijo (RAF). De este modo, se produjo una caída en la rotación del activo funcional (ROF), que pasó de 2 a 1,98 veces, lo que significa un deterioro del activo operativo para generar ventas. Ambos casos presentaron resultados no beneficiosos, debido al aumento generado en las ventas para

³⁰ Basado en la estructura de Salas (2016).

estos periodos, por lo que fueron inferiores a los niveles de incremento de los activos circulantes y fijos (**Imagen 9**).

- Pese a esta baja, el margen de utilidad operativa (MUO) se vio acrecentado para el periodo hasta un 10,70 %, lo que permitió aumentar el rendimiento operativo sobre los activos funcionales (ROAF³¹), de manera que se pasó de 20,86 % a 21,13 %, lo que explica que la rentabilidad generada a partir de las actividades de giro normal de la empresa incrementan sus ganancias (**Imagen 9**).
- También, se presentó una tenue reducción en el factor de apalancamiento financiero (FAF), lo que llevó a que este se redujera en un 4,65 % y se desfavoreciera, así, el incremento de la rentabilidad sobre el patrimonio, a través del efecto positivo de la deuda (**Imagen 9**).
- El factor del apalancamiento financiero se vio afectado por la incidencia de los gastos financieros (IGAF), luego de reducirse de 0,92 a 0,91, lo que indica que los intereses generados por la deuda dejaron de consumir del 8 % al 9 % de la utilidad de operación. De este modo, quedó para el 2015 un 91 % de las utilidades para pagar impuestos y generar utilidad neta. Por su parte, el valor de la incidencia de apalancamiento se redujo de 1,39 a 1,36. Esto indica que, por cada colón invertido en activos, 0,36 colones se financiaron vía deuda (**Imagen 9**), factor que genera un efecto conjunto positivo sobre la rentabilidad.
- Además de lo anterior, el factor de resultados extrafuncionales (FRE) disminuyó de 0,96 a 0,88 para el 2013, efecto negativo, en vista de que se trata de un valor inferior a 1, lo que indica que se produjo un efecto desfavorable por parte de las inversiones no operativas de la empresa. Esto generó como consecuencia una reducción de la rentabilidad final, de modo que las actividades no operativas reducen su utilidad en un 12 % (**Imagen 9**).

³¹ Motor inicial de rentabilidad que mide el rendimiento operativo generado sobre los activos funcionales (Salas, 2016).

- El factor de resultados extrafuncionales se vio afectado por la incidencia de activos extrafuncionales, que cambió de 0,96 a 0,88. Esto explica que se pasó de tener activos totalmente funcionales a una cantidad más reducida, donde el 88 % son activos operativos funcionales e incrementan el valor de los activos atípicos no funcionales en un 12 % (**Imagen 9**).
- Ciertamente, se identificó que la empresa invierte en semovientes o ganado para el consumo de desechos generados por su actividad primordial. Dicha inversión representó el 37,90 % de los activos fijos invertidos para el 2015, lo cual no necesariamente es algo positivo, en vista de que se está realizando una inversión moderada en activos, pero no forman parte del proceso de producción, lo que acarrea en costos de alimentación y cuidado animal. A su vez, se carga el gasto a la actividad propia de producción de conservas de palmito.
- También, se identificaron inversiones en la Sociedad Hispano Azul, que deben ser analizadas, pues representaban el 59,14 %, de la inversión en activos fijos para ese año.
- Para el 2015 el efecto fiscal (EF) al igual que los años anteriores, es igual a los demás, lo que indica que no se tuvo que realizar un mayor pago de impuestos y este sigue consumiendo el 26% de la utilidad antes de impuesto. Todos estos efectos conjuntos favorecen a su vez, en el incremento del rendimiento sobre el patrimonio (**Imagen 9**).

8. Análisis de solidez y equilibrio financiero

8.1 Solidez de la empresa

De acuerdo con Salas (2016), la solidez financiera de una empresa recae sobre las siguientes reglas:

1. Debe existir una parte importante del activo largo plazo financiado con patrimonio (50% o más) para asegurar que la parte menos líquida de los activos se financien con fuentes técnicas no jurídicas. Además, el resto del activo largo plazo debe financiarse con pasivo largo plazo.
2. Debe existir una parte significativa del activo circulante financiada con pasivo largo plazo o patrimonio (15% o más), para evitar que estos activos se financien totalmente con pasivo circulante y mantener un margen de cobertura razonable del activo al pasivo circulante (p. 189).

Por consiguiente, la solidez de la empresa se evaluará a partir del cumplimiento de las dos reglas de solidez que se indicaron anteriormente y las cuales se discutirán a continuación.

8.1.1 Para el periodo 2012-2013

Regla 1. Se cumple por igual en ambos años, dado que el activo a largo plazo es financiado incluso en un 103 % y un 107 % por patrimonio para los años 2012 y 2013, respectivamente, lo que indica que no se hizo uso del pasivo de largo plazo para el financiamiento de activo de largo plazo, sino que este se hizo todo a través de patrimonio (**Gráfico 3**).

Regla 2. Se cumple en ambos años, puesto que el activo circulante debe ser financiado con pasivo de largo plazo o patrimonio en un 15 % o más. Para el 2013 se consuma con un 94 % y, para el 2012 también, con un 82 % (**Gráfico 3**).

8.1.2 Para el periodo 2014-2015

Regla 1. Se cumple en ambos años, en vista de que el activo a largo plazo es financiado en un 94 % por patrimonio. El restante 6 % se financia con pasivo de

largo plazo. Para el 2015 la relación de activo fijo financiado por patrimonio se mantiene.

Regla 2. Se cumple en ambos años, pues el activo circulante debe ser financiado con pasivo de largo plazo o patrimonio en un 15 % o más. En el 2014, se financia con un 67 % y en el 2015 también, con un 55 %.

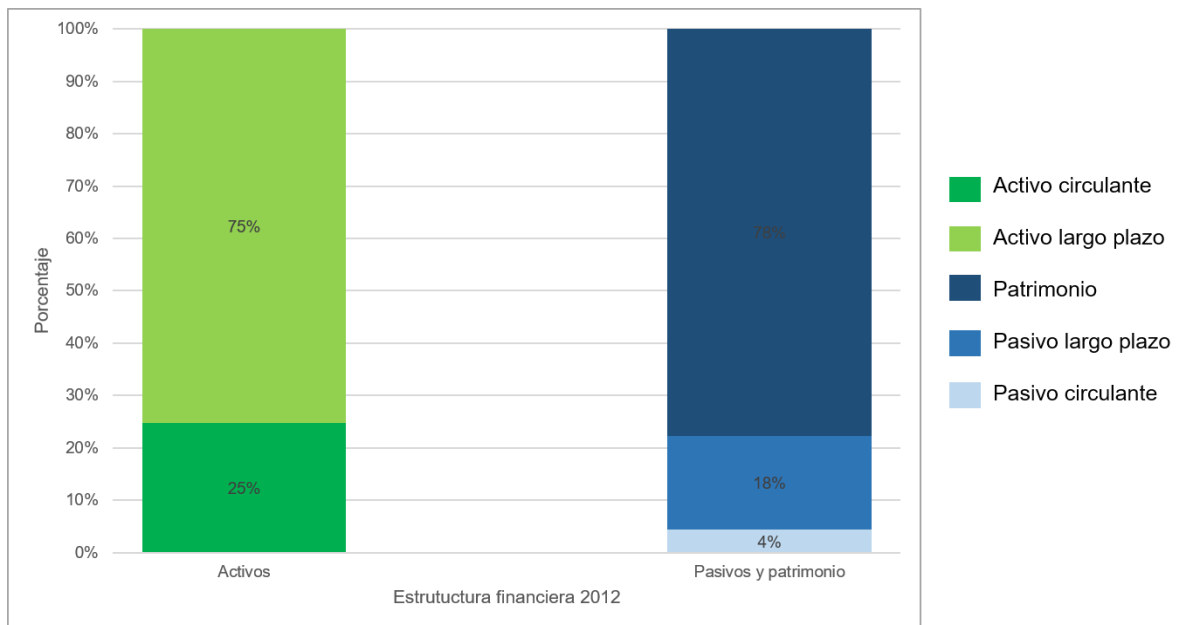
Estos números sugieren una importante solidez de la empresa, con base en el análisis de la estructura de financiamiento, donde se cumplieron con creces las dos reglas de solidez. Para estos años, la empresa tuvo una estructura de financiamiento de bajo riesgo, reflejada a partir de una alta solidez. Pese a ello, es importante considerar que dicha solidez se ve reducida a lo largo del periodo de evaluación. Por tanto, la ya estable y sólida situación de la empresa descrita en el periodo 2012-2015 pasa a ser menos holgada y sólida, debido a la menor cobertura del patrimonio sobre los activos fijos y a la menor relación de pasivo hacia el activo circulante.

La rentabilidad constituye solo uno de los puntos principales por evaluar como parte del análisis financiero de la empresa. También, es necesario conocer la exigibilidad de las empresas y su capacidad de cubrirlas, lo que recae sobre la solidez y el equilibrio financiero que posea la empresa. No obstante, antes de iniciar, resulta necesario estudiar las reglas de la solidez financiera, las cuales determinan el punto de partida para este análisis.

8.2 Estructura financiera de la empresa

Como parte de la estructura financiera, cabe indicar que el activo de la empresa se compone básicamente de “inmuebles, maquinaria y equipo”, cuenta que se reduce a lo largo del periodo de evaluación, debido a que pasó de un 78 % en el 2012 (**Gráfico 3**) a un 66 % en el 2015 (**Gráfico 4**).

Gráfico 3. Diagrama de estructura financiera para la empresa en estudio, realizado a partir de los Estados Financieros del periodo 2012

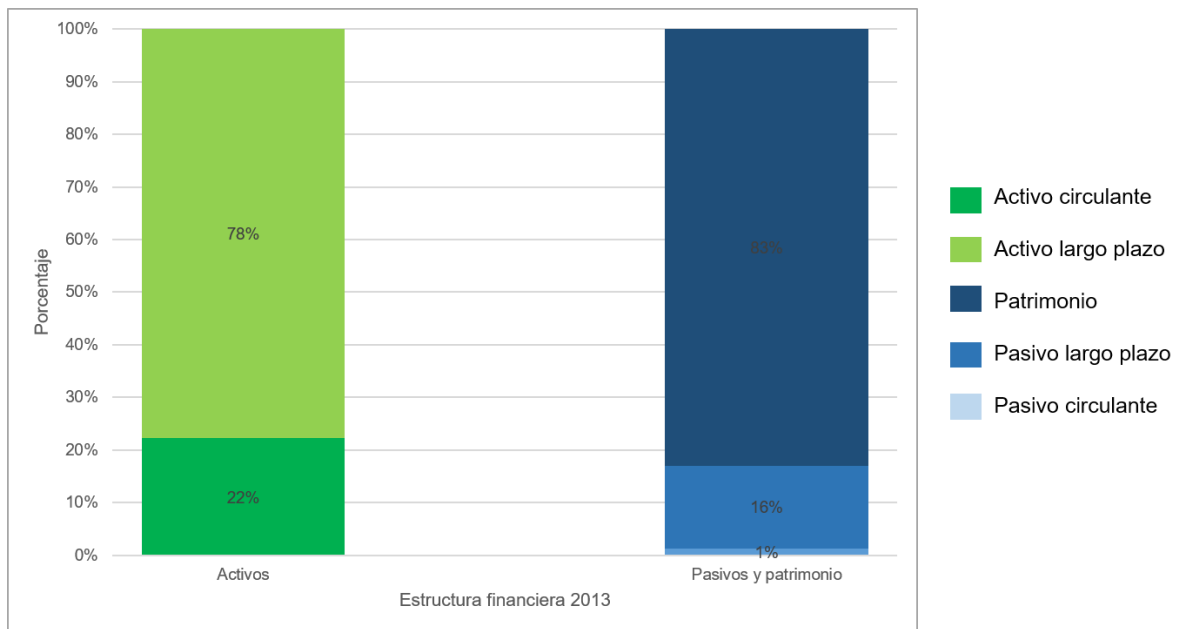


Fuente: elaboración propia³², con datos de Estados Financieros de la empresa en estudio, 2017.

En el año 2012, la conformación del activo circulante de la empresa fue poco líquido, ya que la cuenta que representa mayor liquidez -el efectivo- solo simboliza el 6 % del activo circulante, aspecto que empeoró en el 2013 (**Gráfico 2**) donde alcanza su menor valor, con un 3 %. Luego, amentó nuevamente en el 2014, hasta alcanzar el 10 % y, después, un 5 % en el 2015 (**Gráfico 6**).

³² Basado en la estructura de Salas (2016).

Gráfico 4. Diagrama de estructura financiera para la empresa en estudio, realizado a partir de los Estados Financieros del periodo 2013

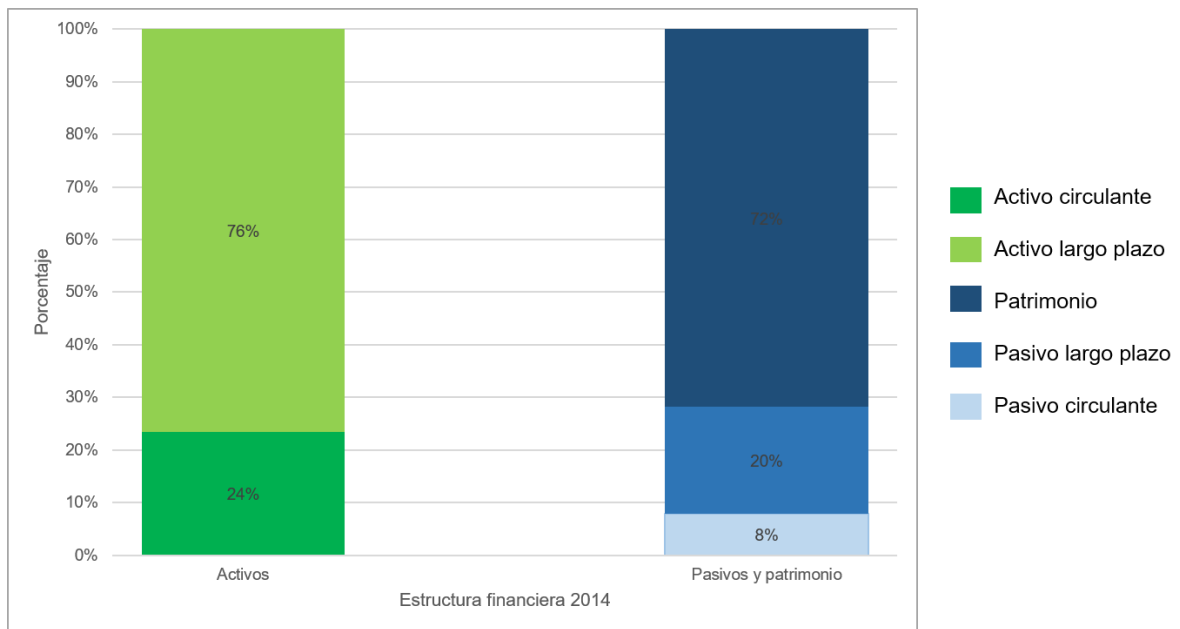


Fuente: elaboración propia³³, con datos de Estados Financieros de la empresa en estudio, 2017.

Cabe agregar que las cuentas por cobrar figuran más del 50 % circulante para los años 2012 (**Gráfico 3**) y 2013 (**Gráfico 4**). No obstante, a partir del 2014 (**Gráfico 5**) este valor se redujo a un 46 % y a un 38 % en el 2015 (**Gráfico 6**), lo que comprime, en cierta parte, la liquidez de la empresa. Con ello, se afectó su estabilidad ante las deudas a corto plazo y se redujo la participación del activo circulante a través de un incremento del activo de largo plazo.

³³ Basado en la estructura de Salas (2016).

Gráfico 5. Diagrama de estructura financiera para la empresa en estudio, realizado a partir de los Estados Financieros del periodo 2014

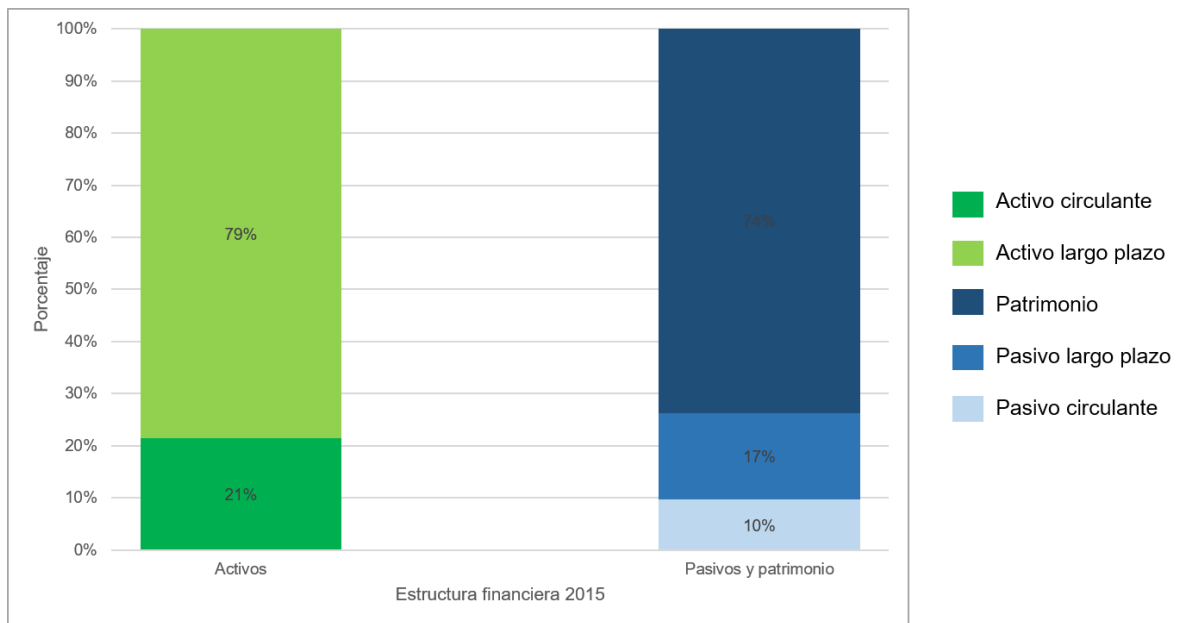


Fuente: elaboración propia³⁴, con datos de Estados Financieros de la empresa en estudio, 2017.

De acuerdo con lo anterior, el pasivo experimentó una reducción en su porción de largo plazo, por lo que cayó de 18 % a un 16 % en el 2012 (**Gráfico 3**) y 2013 (**Gráfico 4**), proporcionalmente. Luego, alcanzó un 20 % y 17 % para el 2014 y 2015, de forma respectiva. Mientras tanto, el pasivo de corto plazo (circulante) se comprimió, de modo que pasó de 4 % a 1 %. Sin embargo, en los años de 2014 (**Gráfico 5**) y 2015 (**Gráfico 6**) este valor pasó a 8 % y 10% para cada año, factor que fue impulsado por una disminución en las cuentas por pagar.

³⁴ Basado en la estructura de Salas (2016).

Gráfico 6. Diagrama de estructura financiera para la empresa en estudio, realizado a partir de los Estados Financieros del periodo 2015



Fuente: elaboración propia³⁵, con datos de Estados Financieros de la empresa en estudio, 2017.

El patrimonio, por su parte, representa un 78 % en el 2012 (**Gráfico 3**) y un 83 % en el 2013 (**Gráfico 4**) del total de financiamiento de la empresa, valor que se oprimió significativamente para el 2014 (**Gráfico 5**), momento en que llegó hasta un 72 % y aumentó de nuevo en un 2 % en el 2015 (**Gráfico 6**). De igual manera, esto sugiere una situación estable y de bajo riesgo, ya que su financiamiento, aunque en menor medida, está en manos de terceros, por lo que predomina el financiamiento a través de patrimonio.

8.3 Equilibrio entre fuentes y empleos

El estado estructurado de fuentes y empleos es la base para realizar el análisis comparativo, con el fin de calificar el equilibrio entre la liquidez de los

³⁵ Basado en la estructura de Salas (2016).

empleos³⁶ y la exigibilidad de las fuentes³⁷. Por medio de su análisis se pretende identificar las sanas o inapropiadas prácticas de financiamiento (Salas, 2016).

A lo largo de los periodos evaluados, la empresa presenta leves desequilibrios en el manejo de sus fuentes y empleos; es decir, en ciertos casos, las fuentes generadas o adquiridas (pasivos y patrimonios) no son suficientes para cubrir las inversiones generadas en activos, ya sean de corto o de largo plazo.

Cuadro 11. Estado estructurado de fuentes y empleos para la empresa en estudio, realizado a partir de los Estados Financieros del periodo 2014-2015

Fuentes			Empleos		
Concepto	% Ind.	% Acum.	Concepto	% Ind.	% Acum.
Dism. Otros activos	12,83%	12,83%	Dism. Pasivo LP	8,20%	8,20%
Dism. Efectivo	6,44%	19,28%	Dism. Pasivo CP	0,85%	9,05%
Dism. Cuentas por cobrar	8,62%	27,89%	Aum. Inmuebles, maquinaria y equipo	13,58%	22,63%
Aum. Utilidades acumuladas	56,17%	84,06%	Aum. Inversiones y doc por cobrar de LP	59,35%	81,98%
Aum. Préstamos y doc por pagar	15,94%	100,00%	Aum. Otras cuentas de CP	17,09%	99,08%
			Aum. Inventarios	0,92%	100,00%
Total	100,00%		Total	100,00%	

Fuentes LP	84,06%	81,98%	Empleos LP
Fuentes CP	15,94%	18,02%	Empleos CP

Fuente: elaboración propia³⁸, con datos de Estados Financieros de la empresa en estudio, 2017.

Durante el periodo 2014-2015 (**Cuadro 11**), la cantidad de fuentes de largo plazo generadas (84 %) cubrió en su totalidad a los empleos generados (82 %), pese a ello, se presenta un desequilibrio, en vista de que la estructura de fuentes de corto plazo (16 %) no cubre la cantidad de empleos generados para este periodo (18 %). Esto indica que el 2 % de las inversiones de corto plazo se financian con fuentes de largo plazo, lo que rompe el equilibrio que conlleva el hecho de que empleos de largo plazo deben financiarse con fuentes de largo plazo y empleos de corto plazo lo deben hacer con fuentes de corto plazo. Sin duda, esto aumenta ligeramente el riesgo y debilita de forma leve la solidez financiera.

³⁶ Corresponde al incremento individual de cada una de las cuentas de activos totales, así como reducciones en las cuentas patrimoniales y de pasivos totales, de un periodo a otro.

³⁷ Corresponde al incremento individual de cada una de las cuentas patrimoniales y de pasivos totales, así como reducciones en las cuentas de activos totales, de un periodo a otro.

³⁸ Basado en la estructura de Salas (2016).

Cuadro 12. Estado estructurado de fuentes y empleos para la empresa en estudio, realizado a partir de los Estados Financieros del periodo 2013-2014

Fuentes			Empleos		
Concepto	% Ind.	% Acum.	Concepto	% Ind.	% Acum.
Dism. Otros activos	9,68%	9,68%	Dism. Utilidades acumuladas	40,44%	40,44%
Dism. Cuentas por cobrar	5,47%	15,14%	Dism. Cuentas por pagar	1,57%	42,00%
Aum. Capital social	34,80%	49,95%	Aum. Inmuebles, maquinaria y equipo	25,23%	67,23%
Aum. Pasivo de LP	23,66%	73,61%	Aum. Inversiones y doc por cobrar de LP	13,09%	80,32%
Aum. Préstamos y doc por pagar	26,39%	100,00%	Aum. Otras cuentas de CP	7,80%	88,12%
			Aum. Inventarios	5,78%	93,91%
			Aum. Efectivo	6,09%	100,00%
Total	100,00%		Total	100,00%	

Fuentes LP	73,61%	80,32%	Empleos LP
Fuentes CP	26,39%	19,68%	Empleos CP

Fuente: elaboración propia³⁹, con datos de Estados Financieros de la empresa en estudio, 2017.

En el lapso que abarca 2013-2014 (**Cuadro 12**) la situación se revierte, pero se mantiene el desequilibrio, dado que la cantidad de fuentes de largo plazo (74 %) adquiridas para este periodo no financian la totalidad de empleos de largo plazo (80 %). Esto implica que para este espacio de tiempo se utilizaron fuentes de corto plazo para el financiamiento de inversiones de largo plazo.

Cuadro 13. Estado estructurado de fuentes y empleos para la empresa en estudio, realizado a partir de los Estados Financieros del periodo 2012-2013

Fuentes			Empleos		
Concepto	% Ind.	% Acum.	Concepto	% Ind.	% Acum.
Dism. Otros activos	15,33%	15,33%	Dism. Superávit y reservas	13,29%	13,29%
Dism. Efectivo	3,64%	18,97%	Dism. Pasivo de largo plazo	6,78%	20,07%
Dism. Cuentas por cobrar	10,52%	29,49%	Dism. Cuentas por pagar	1,30%	21,37%
Dism. Inventarios	0,85%	30,34%	Dism. Otras cuentas por pagar	17,37%	38,74%
Aum. Utilidades acumulada	66,08%	96,43%	Aum. Inversiones y doc por cobrar de LP	52,11%	90,86%
Aum. Préstamos y doc por pagar	3,57%	100,00%	Aum. Otras cuentas de CP	9,14%	100,00%
Total	100%		Total	100,00%	

Fuentes LP	96,43%	90,86%	Empleos LP
Fuentes CP	3,57%	9,14%	Empleos CP

Fuente: elaboración propia⁴⁰, con datos de Estados Financieros de la empresa en estudio, 2017.

Esta situación de desequilibrio no se revierte del 2012 al 2013 (**Cuadro 13**), ya que aún se mantiene una leve inestabilidad, donde las fuentes de largo plazo

³⁹ Basado en la estructura de Salas (2016).

⁴⁰ Basado en la estructura de Salas (2016).

creadas (96 %) cubrieron la totalidad de los empleos generados para este período (91 %), pero las fuentes de corto plazo (4 %) no lograron el objetivo (9 %). Esto implica que un 5 % de las inversiones de corto plazo se financian con fuentes de largo plazo, lo que mantiene un ligero desequilibrio entre las fuentes y los empleos. Como resultado, se acrecienta levemente el riesgo y baja la solidez financiera, de forma sutil.

9. Análisis integral de flujo de caja y EBITDA

Además de la solidez financiera, toda empresa debe considerar su capacidad de generar liquidez y de poder atender sus diferentes obligaciones. Según Salas (2016), la administración del flujo de caja constituye un área de vital importancia en toda empresa, en razón de su alto impacto en la capacidad de generar liquidez suficiente para atender puntualmente todos los compromisos, obligaciones e inversiones que requiere el negocio, para su adecuada marcha y alcanzar sus objetivos estratégicos.

Es innegable que el elemento central en la visión actual de las finanzas se basa en lograr un manejo eficiente del flujo de caja, debido a los efectos directos sobre el riesgo de liquidez, la capacidad de pago, el endeudamiento y la valoración de la empresa que, incluso, es superior a la medición de la rentabilidad tradicional (Salas, 2016).

En el caso de la empresa en estudio, el flujo de caja de las operaciones es fuerte y reflejó, para el 2015, una gran capacidad de generación de flujos. Cabe agregar que se obtuvo una utilidad importante en el periodo, cercana a los ¢75 000 000 que, sumado a la depreciación y a los gastos financieros, permite un flujo de las operaciones mayor a los ¢98 000 000.

También, el circulante operativo de la entidad durante el periodo aumentó, lo que funciona como un empleo de fondos que acrecienta la capacidad comercial de la empresa. A raíz de este empleo de fondos, el flujo positivo genera un fuerte crecimiento que reconoce un flujo de caja de corto plazo, cercano a los ¢88 000 000. Esto consiente en sostener el pago de los gastos financieros de la empresa, lo que le permite generar un flujo después de pago de fuentes superior a los ¢77 000

000. El déficit presentado en el flujo después de inversiones de largo plazo se financió totalmente a partir de la deuda financiera de corto plazo

A manera de resumen, los flujos concebidos por la empresa son de **Categoría 2: Flujo de corto plazo y pago a fuentes**, debido a que el flujo de las operaciones es suficiente para cubrir todas las inversiones de corto plazo y el pago completo de las fuentes de financiamiento, pero no alcanza para financiar las inversiones a largo plazo. Esto constituye un flujo de caja importante, que requiere de apoyo para el crecimiento a largo plazo y se asocia con un riesgo discreto y bajo.

9.1 Índices de estabilidad (riesgo)

De forma complementaria con el análisis antepuesto, conviene estudiar el riesgo de la actividad, relacionado, propiamente, con la razón circulante de deuda, deuda de corto plazo y pasivo financiero a corto plazo (**Cuadro 14**).

Cuadro 14. Índices de estabilidad y riesgo para la empresa en estudio, realizado a partir de los Estados Financieros del periodo 2014-2015

Índices de estabilidad	2014	2015	Riesgo
Razón circulante	2,99	2,20	Dism., cerca de 2: riesgo bajo
Razón de deuda	28,18%	26,21%	Dism., cerca de 30%: riesgo bajo
Razón deuda CP	27,95%	37,02%	Aum., < 50%: bajo riesgo
Razón pasivo financiero CP	97,81%	100,00%	Aum., > 50%: alto riesgo

Fuente: elaboración propia⁴¹, con datos de Estados Financieros de la empresa en estudio, 2017.

Como se aprecia en el cuadro anterior, el activo circulante cubre más de dos veces al pasivo circulante, lo que se considera de bajo riesgo para la empresa. En todo caso, esto no es señal de alarma. Sumado a ello, la empresa tiene un flujo fuerte que le permite cubrir 1,8 veces el pasivo bancario a corto plazo y, además, cubre el 100 % de todo el pasivo circulante. Los indicadores de flujo validan los índices de riesgo sugeridos por la razón circulante. El nivel de deuda de la empresa se encuentra muy por debajo del 70 %, lo que evidencia un riesgo bajo (**Cuadro 14**).

⁴¹ Basado en la estructura de Salas (2016).

La razón de deuda de corto plazo aumentó hasta un 37 %. A pesar de ello, esto implica un bajo riesgo. No obstante, este riesgo es mitigado por el hecho de que la deuda financiera apenas cubre el flujo de caja en un 26 %, por lo que existe flujo suficiente para el pago de esta deuda. Del pasivo total, el 100 % es de tipo bancario, por lo que no existe deuda de carácter espontáneo, lo que también indica un bajo nivel de riesgo, debido a que no se está utilizando deuda de corto plazo para financiar activos de largo plazo (**Cuadro 14**).

9.2 Índices y coberturas del EBITDA

En lo que respecta al flujo de caja, este incrementó en un 4 % en el 2015, lo que generó menor riesgo para la empresa. Sumado a ello, pese a que la empresa disminuyó su cobertura de carga financiera de 15 a 12 veces, aún es alta, lo que muestra que el flujo de operación tiene la capacidad de cubrir sus cargas financieras a partir de la deuda que ha adquirido, además de que implica un riesgo bajo (**Cuadro 15**).

Cuadro 15. Índices de cobertura para la empresa en estudio, realizado a partir de los Estados Financieros del periodo 2014-2015

EBITDA	2014	2015	4,28%
Cobertura a carga financiera	15,05	12,02	Dism., aún alta: riesgo bajo
Cobertura a servicio de deuda	2,45	1,82	Dism. > 1: leve riesgo
Cobertura a obligaciones CP	2,41	1,82	Dism. > 1: bajo riesgo
Deuda financiera a EBITDA	1,24	1,26	Aum., < 4 : bajo riesgo

Fuente: elaboración propia⁴², con datos de Estados Financieros de la empresa en estudio, 2017.

Por su parte, la cobertura a servicio de deuda se vio reducida, lo que puede conllevar un riesgo leve, dado que apunta a una reducción en la capacidad del flujo de caja por cubrir la carga financiera, así como toda deuda que tenga un vencimiento menor a un año (**Cuadro 15**).

En lo que respecta a la cobertura de obligaciones a corto plazo, a pesar de que se ve reducida, el riesgo sigue siendo bajo, pues el flujo operativo de caja anual cubre el gasto financiero en más de un 100 % al pasivo circulante (**Cuadro 15**).

⁴² Basado en la estructura de Salas (2016).

Tómese en cuenta que la empresa disminuyó su deuda financiera a EBITDA, lo que, en parte, está relacionado con la reducción del nivel de deuda. El valor actual que presenta esta última cobertura significa que tiene la capacidad de llegar a endeudarse más, ya que se nota un bajo grado de deudas conjugado con un alto nivel de flujo de caja, lo que ofrece una posición favorable para la operación y crecimiento futuro con bajo riesgo (**Cuadro 15**).

10. Valor Económico Agregado (EVA)

El EVA es el monto resultante luego de que se han deducido de los ingresos ordinarios de operación la totalidad de los gastos necesarios para su generación e incluyen una compensación al patrimonio mediante su costo de oportunidad de mercado. Esto representa la ganancia o pérdida resultante, una vez que se han atendido todos los gastos y que se ha satisfecho la rentabilidad esperada por parte de los accionistas (costo de oportunidad) (Salas, 2016).

10.1 Cálculo del costo de capital o costo de oportunidad

Como parte del análisis del EVA, es necesario calcular el Costo de Capital de la empresa. En vista de que no se cuenta con datos relacionados con las betas de mercado de la empresa en estudio, se utilizarán datos de Estados Unidos, específicamente de la empresa *General Mills*, una de las compañías de alimentos más grandes del mundo, y que a su vez maneja la marca *Green Giant* o Gigante Verde, el cual también produce conservas de palmito enlatado para el mercado español.

Por tanto, se calculó el costo de capital (**Ecuación 1**) en función de una prima de riesgo, una beta de mercado y una prima de mercado, esta última es el reflejo del rendimiento del mercado menos la prima de riesgo.

La beta de mercado para la empresa estadounidense ya está determinada en 0,60⁴³ en los diferentes portales financieros. Luego, se procedió a desapalancar la beta de esta empresa, con el fin de generar una beta neutra para, posteriormente, aplicarle los datos de la empresa costarricense en estudio.

⁴³ Recuperado de <https://finance.yahoo.com/quote/GIS/key-statistics?p=GIS>

En el caso de Costa Rica, la prima de riesgo está en función de la Curva de Rendimiento Soberana a 10 años⁴⁴, la cual posee para el 2015 un valor de 8,39 %, mientras que la beta de capital transformada para Costa Rica y, propiamente, para la empresa en estudio, es de 0,64. La prima de mercado se tomó a partir de los rendimientos de mercado de instrumentos financieros menos la prima de riesgo, lo que genera un valor de 3,54 %. Además, se incluye un valor de riesgo país⁴⁵ de un 3 %, tal y como se muestra a continuación:

$$K_e = R_f + \beta(R_m - R_f) + R_p \quad (1)$$

$$K_e = 8,39\% + 0,64(3,54\%) + 3\%$$

$$K_e = 13,65\%$$

10.2 Generación del Valor Económico Agregado

Parte del análisis del EVA llevó a identificar que la cantidad de activo neto invertido aumentó en el 2015, debido, principalmente, a una reducción del pasivo espontáneo sin costo. Además, la estructura de financiamiento de la empresa en estudio estuvo sufragada por patrimonio, en su mayoría, tanto para el 2014 como para 2015 e, incluso, se incrementó en este último año, cubriendo solo con deuda el 26 % de sus operaciones (**Cuadro 16**).

⁴⁴ Recuperado de <http://indicadoreseconomicos.bccr.fi.cr/indicadoreseconomicos/Cuadros/frmVerCatCuadro.aspx?idoma=1&CodCuadro=%202786>

⁴⁵ Recuperado de http://www.nacion.com/opinion/editorial/Riesgo-pais_0_1496650321.html

Cuadro 16. Índices de cobertura para la empresa en estudio, realizado a partir de los Estados Financieros del periodo 2014-2015

Estructura de capital (financiamiento)			
Rubros	2014	2015	Cambio
Ponderación de Deuda neta Wd	28,05%	26,21%	-6,55%
Ponderación de Patrimonio Wc	71,95%	73,79%	2,55%
Total ponderaciones	100%	100%	
Calculo de costo de capital Ka (WACC)			
Costo total de deuda	5,35%	6,61%	
Kd: Costo neto deuda	3,97%	4,90%	23,41%
Costo ponderado de deuda	1,11%	1,29%	
Kc: Costo oport. sobre patrimonio	13,65%	13,65%	1,00%
Costo ponderado de patrimonio	9,82%	10,07%	
Ka: Costo promedio de capital	10,94%	11,36%	3,86%
EVA Método residual			
UODI			4,68%
Activo Neto			13,03%
por Ka	10,94%	11,36%	3,86%
Cargo por Capital	57 974 179,95	68 057 736,62	17,39%
EVA	20 655 978,15	14 253 601,02	-31,00%
EVA Metodo de margen (spread)			
UODI			4,68%
Activo Neto			13,03%
Rendimiento Operativo	14,83%	13,74%	-7,39%
Menos Ka	-10,94%	-11,36%	3,86%
Margen de Valor Agregado	3,90%	2,38%	
EVA	20 655 978,15	14 253 601,02	-31,00%
Comprobación de la Utilidad Neta al EVA			
Utilidad Neta			2,60%
Patrimonio			15,92%
por Kc	13,65%	13,65%	0,00%
Cargo por patrimonio	52 065 878,92	60 356 089,61	15,92%
Otros ingresos y gastos netos	0,00	0,00	
Otros ingresos netos (1 - T)	0,00	0,00	0,00%
EVA	20 655 978,15	14 253 601,02	-31,00%
Rendimiento sobre el EVA	5,42%	3,22%	
Rendimiento real sobre patrimonio	19,07%	16,87%	

Fuente: elaboración propia⁴⁶, con datos de Estados Financieros de la empresa en estudio, 2016.

⁴⁶ Basado en la estructura de Salas (2016).

La utilidad neta de operación antes de intereses y después de impuestos, sin incluir otros ingresos y gastos (estos últimos no se incluyen ya que corresponden ingresos o gastos extraordinarios; es decir no se generan por la operación directa del negocio) aumentó en un 4,7 % en el 2015, por lo que presentó un leve aumento (**Cuadro 16**).

Una vez aplicados todos los métodos (método residual, método de margen-spread y método de comprobación de la Utilidad Neta al EVA), se estimó un valor económico agregado de la empresa menor a los ¢15 000 000 en el 2015, por lo que se redujo en un 31 % en ese año, con respecto al 2014. Es importante destacar que, en ambos años, la utilidad neta se mantiene por encima del cargo de patrimonio, que a su vez se relaciona con un EVA positivo, lo que indica que empresa podría pagar más del costo de capital establecido (**Cuadro 16**).

La empresa en estudio tuvo la capacidad de pagar un 5,42 % en 2014 por encima del valor del costo de capital (13,65 %); es decir, en ese momento pudo haber pagado el 19,07 %, en vez de un 13,65 %. Mientras que en el 2015 ese valor decayó, de modo que generó un rendimiento sobre el EVA de 3,22 %. Esto significa que fue posible pagar en ese momento un valor real del 16,87 %, lo que, sin duda, es beneficioso para los accionistas (**Cuadro 16**).

11. FODA relacionado con el análisis avanzado de estados financieros para la empresa en estudio

Cuadro 17. Análisis de fortalezas y debilidades para la empresa en estudio, realizado a partir de los Estados Financieros del periodo 2012-2015

Fortalezas	Debilidades
Bajos costos de ventas y administrativos.	Deterioro en la estabilidad de la empresa, debido a la reducción de la cobertura de activo circulante hacia el pasivo circulante.
Una cobertura de intereses que se ha incrementado a lo largo de los años señala seguridad y capacidad de absorber la carga financiera que posee la empresa.	Aumento de la proporción de deuda de corto plazo, lo que implica mayor exigibilidad.
Reducción del promedio medio de cobro.	La eficiencia en el manejo de inventarios ha disminuido.
La rentabilidad de las utilidades presenta una situación favorable y estable.	Deterioro en la rotación del activo circulante y activo fijo.
Se ha presentado un aumento en el rendimiento sobre el patrimonio de la empresa.	Los niveles de incremento de los activos fueron superiores a los valores de incremento generados en las ventas, lo que demuestra poca eficiencia del activo.
La empresa presenta una situación estable y de bajo riesgo, ya que su financiamiento está en menor medida en manos de terceros, pues predomina el financiamiento a través de patrimonio.	El rendimiento sobre la inversión ha disminuido, lo que indica un deterioro en la efectividad de los activos para producir utilidades netas.

Fortalezas	Debilidades
El análisis de la estructura de financiamiento refleja una importante solidez de la empresa.	Desaprovechamiento del efecto positivo del apalancamiento financiero.
La empresa para estos años tuvo una estructura de financiamiento de bajo riesgo, reflejada a partir de una alta solidez.	Deterioro del activo operativo para generar ventas.
El flujo de caja que está generando la empresa es fuerte, lo que evidencia un flujo de operaciones que representa un riesgo discreto y bajo.	Efecto desfavorable por parte de las inversiones no operativas de la empresa.
El activo circulante cubre más de dos veces al pasivo circulante, lo que es considerado para la empresa de bajo riesgo.	Las actividades no operativas están reduciendo la utilidad.
No se está utilizando deuda de corto plazo para financiar activos de largo plazo, lo que genera menos riesgo.	La conformación del activo circulante de la empresa es poco líquido.
Respecto al flujo de caja, este se incrementó en un 4 % para el 2015, generando un menor riesgo para la empresa.	La solidez se ve reducida a lo largo del periodo de evaluación.
El flujo de operación tiene la capacidad de cubrir sus cargas financieras a partir de la deuda que ha adquirido, lo que implica un riesgo bajo.	La empresa presenta leves desequilibrios en el manejo de sus fuentes y empleos.

Fortalezas	Debilidades
	La cobertura del servicio de deuda se vio reducida, lo que puede implicar un riesgo leve, ya que se indica una reducción en la capacidad del flujo de caja de cubrir la carga financiera, así como también toda deuda que tenga un vencimiento menor a un año
	Reducción significativa del valor económico agregado de la empresa.

Fuente: elaboración propia, con datos de Estados Financieros de la empresa en estudio, 2017.

Cuadro 18. Análisis de oportunidades y amenazas para la empresa en estudio, realizado a partir de los Estados Financieros del periodo 2012-2015

Oportunidades	Amenazas
Se puede aprovechar el efecto positivo del apalancamiento financiero, adquiriendo más deuda por parte de la empresa.	Mercados vulnerables a cambios.
El uso de deuda para financiamiento se necesita solo para el apoyo en el crecimiento a largo plazo y se asocia con un riesgo discreto y bajo.	Una amplia cantidad de competidores.
El valor actual que presenta en su cobertura financiera indica que tiene la capacidad de endeudarse más, ya que se nota un bajo grado de deudas conjugado con un alto nivel de flujo de caja, lo que ofrece una posición favorable para la operación y el crecimiento futuro con bajo riesgo.	Competidores que poseen una amplia gama de productos exitosos, además del palmito.
	Situación económica internacional, asociada al incremento del precio del petróleo y, por ende, a las materias primas.
	Incremento del periodo del verano y reducción de las lluvias, las cuales afectan la producción de palmito en la zona, disminuyendo sus niveles y afectando la obtención de la materia prima.

Oportunidades	Amenazas
	Estrategias de fidelización que pueda realizar la competencia, que no sean monitoreadas directamente por la empresa que se encuentra en territorio costarricense.
	El estancamiento de la eurozona.

Fuente: elaboración propia, con datos de Estados Financieros de la empresa en estudio, 2017.

No cabe duda de que el análisis avanzado de los estados financieros a través de sus diferentes elementos permitió identificar el estado de la empresa en sus distintos componentes, los cuales se han desarrollado a través de los años para generar la estructura actual sobre el cual descansa la empresa.

Paralelamente, fue posible señalar las fortalezas y debilidades que ha tenido la entidad a través de los años evaluados, algo fundamental para identificar las posibles tendencias que podrían influir sobre la toma de decisiones, a fin de reducir o eliminar las debilidades presentadas, así como de incrementar o mantener sus fortalezas. Es por esto que en el siguiente capítulo se evaluarán más a fondo las fortalezas y debilidades exhibidas, con el objetivo de presentar las recomendaciones adecuadas a través de una propuesta de evaluación de desempeño financiero para la empresa en estudio.

CAPÍTULO IV: Propuesta de evaluación de desempeño financiero para la empresa en estudio

1. Introducción

La información de carácter financiero es fundamental para la gestión y progreso de las empresas; no obstante, no indica nada si no es previamente analizada a través de diferentes herramientas y técnicas que permitan el establecimiento de relaciones relevantes entre varias variables. Ciertamente, brindan información precisa sobre la gestión, estabilidad, rentabilidad, solidez, liquidez y el equilibrio financiero de la entidad.

El análisis de los datos financieros brinda un panorama general del estado en el que se encuentra la empresa y, en vista de que las decisiones tomadas a lo largo del tiempo han generado resultados positivos o negativos, deben ser considerados para evaluar su desempeño.

La importancia de los resultados obtenidos a través del análisis recae en la oportunidad que brindan para tomar decisiones más apropiadas. Así, se pasa a la generación de información útil, pertinente y concisa que, de forma estructurada, permiten brindar una perspectiva más entendible de la situación financiera y económica de la organización.

Las estructuras generadas como parte de los procesos de análisis permitieron identificar, representar y estudiar interacciones complejas que, de forma individual, no demuestran un resultado acorde a la realidad presente. Además, como parte de ello, se logró identificar las diferentes fortalezas y debilidades presentes en el manejo financiero actual de la empresa. Es por ello que, como parte del análisis presentado en el capítulo anterior, se procederá a realizar una propuesta de evaluación de desempeño financiero para la empresa en estudio, en la que resaltarán las fortalezas y debilidades encontradas. Por último, se expondrá una propuesta de recomendación de estrategia de mejora ante la debilidad encontrada.

2. Justificación

El desarrollo de una empresa conlleva enfrentarse a la toma de decisiones diarias, que necesariamente deberían estar fundamentadas sobre información real, oportuna y breve y que les permita a los responsables de tomarlas optimizar sus recursos de la mejor manera y, así, generarle mayor valor a la empresa.

Por ello se dice que el análisis financiero es una herramienta que pueden utilizar los directores o gerentes de una empresa y demás, para obtener índices y relaciones cuantitativas de las diferentes variables que intervienen en los procesos operativos y funcionales de la organización, con el objeto de que puedan ejercer sus funciones de selección, previsión, diagnóstico, evaluación y decisión, como parte de la gestión y administración de la empresa (Erraez, 2014).

Parte de la importancia de elaborar este análisis es que, además de permitir conocer las diferentes fortalezas y debilidades de la empresa, es un complemento que le direccionará para evaluar el cumplimiento de sus objetivos, identificar posibles soluciones a los problemas encontrados y encontrar formas de mantener o incrementar más aún sus fortalezas.

Además, la evaluación de un periodo de tiempo permite la identificación de tendencias, las cuales son importantes para determinar si las fortalezas o debilidades identificadas son el resultado de un evento casual o si responden, más bien, a una fragilidad propia en el manejo de la empresa y en la toma de decisiones, a través del tiempo. Las decisiones se verán afectadas por aspectos de mercado, económicos, culturales, sociales e, incluso, políticos, que impulsan a las empresas a mejorar aspectos de calidad, tecnología, procesos de producción y mano obra, entre otros. Estos cambios, generalmente, conllevan el replanteamiento de objetivos y estrategias, aunque, en ciertos casos ni siquiera son evaluados.

Es por ello que, a partir de la evaluación financiera realizada, se pretende formular una propuesta de evaluación de desempeño financiero para la entidad en estudio, con el propósito de optimizar los resultados obtenidos, de la mano con las propuestas de mejora, sobre todo, ante las debilidades presentadas, ya que, al fin

y al cabo, un cambio o una mejora se verían reflejados, directamente, en la rentabilidad de la empresa.

Uno de los objetivos primordiales de esta propuesta es que sea considerada como parte de las decisiones que la organización debe tomar, dado que se fundamenta en los datos de operación de la empresa en estudio, los cuales fueron analizados de forma integrada, con el fin de enfrentar el resultado de las decisiones tomadas a través del tiempo y de los resultados que implicaron. Sobre todo, en el caso de una entidad que ha buscado mantenerse de forma eficiente y eficaz en un mercado ampliamente competitivo.

3. Objetivos de la propuesta

Según Ortega (2003), todo objetivo tiene como finalidad guiar a los investigadores en el desarrollo de un proyecto o de una investigación, pues se consideran resultados que deben lograrse, a la vez que establecen los pasos en la realización del estudio.

3.1 Objetivo general

Elaborar una propuesta de evaluación de desempeño financiero, a partir de los datos obtenidos en el análisis avanzado de estados financieros, para la toma de decisiones de la empresa en estudio.

3.2 Objetivos específicos

- Mostrar las fortalezas y debilidades que influyen en el desempeño financiero de la empresa, identificadas a partir del análisis avanzado de estados financieros de la empresa en estudio.
- Proponer estrategias para manejar las debilidades identificadas en la estabilidad, rentabilidad, gestión, liquidez, solidez, equilibrio y manejo de flujo de caja, para mejorar las debilidades y robustecer las fortalezas identificadas, a partir del análisis avanzado de estados financieros, para la empresa en estudio.
- Formular un plan de acción para llevar a cabo las estrategias propuestas, a fin de mejorar aspectos de estabilidad, rentabilidad, gestión, liquidez, solidez, equilibrio y manejo de flujo de caja para la empresa en estudio.

4. Propósito de la propuesta

El propósito de esta herramienta es llegar a convertirla en un instrumento que sea incorporado en la toma de decisiones de la empresa en estudio, con la finalidad de que permita reducir o mejorar las debilidades presentadas y, a su vez, mantener o robustecer las fortalezas identificadas en la empresa, reflejo de las decisiones tomadas en años anteriores.

De forma paralela, se pretende que sea un mecanismo que permita mejorar e incrementar la rentabilidad actual de la empresa en estudio, a partir de las

diferentes recomendaciones que se brindarán en torno a aspectos de estabilidad, rentabilidad, gestión, liquidez, solidez, equilibrio y manejo de flujo de caja.

5. Población de interés

La población de interés a la que se dirige este plan de acción con sus respectivas estrategias es el departamento de Gerencia General de la empresa, ya que, sobre este descansan la totalidad de operaciones que se desarrollan en la entidad, además que tiene una participación directa sobre sus acciones.

6. Propuesta de estabilidad financiera

La propuesta de estabilidad de la empresa debe considerar acciones que afectarán a la organización tanto en la actualidad como en el futuro y que, también, podrían impactar la solidez y el saludable financiamiento del negocio. Esto incide directamente sobre sus niveles de riesgo y podría afectar la continuidad y el crecimiento de la organización en el tiempo, al darle un buen manejo a los niveles de endeudamiento, las coberturas, las cargas financieras y el respaldo de los activos de corto plazo hacia los pasivos de corto plazo.

Como parte del desarrollo de la propuesta es necesario profundizar en las fortalezas y debilidades de la entidad, ya que estas últimas serán los pilares básicos del planteamiento de las estrategias planteadas. Cabe mencionar que en cada debilidad se destacará su respectiva estrategia de subsanación y en el plan de acción se profundizará con más detalle sobre cómo llegar a cabo dicha estrategia.

6.1 Fortalezas de estabilidad financiera encontradas en la empresa

Para comenzar, el nivel de deuda que maneja la empresa en este momento es adecuado, Pese a ello se mantiene bajo. En lo que respecta a endeudamiento, la mayor parte del riesgo es asumido por los accionistas, lo que genera una mayor ventaja debido a que representa una fuente de financiamiento menos exigible.

Ciertamente, la empresa posee una alta cobertura de interés que se ha incrementado a través de los años. Por tanto, es un indicador que señala seguridad y capacidad para absorber sus cargas financieras.

6.2 Debilidades de estabilidad financiera encontradas en la empresa

Se identificó un deterioro en la cobertura que ofrece el activo circulante al pasivo circulante, que disminuyó en un 61,40 % del 2012 al 2015. Esta es de solo 2,20 veces (razón circulante), mientras que para organizaciones como *General Mills*⁴⁷, en la cual entran los productos marca Gigante Verde, esta cobertura de fue de 75,37 veces para el 2015.

Aunque se presentó un crecimiento en la cuenta de efectivo (la partida más líquida de todas), solo representa, en promedio, el 6,27 % de la totalidad de los activos circulantes, valor que se muestra levemente inferior al presentado por *General Mills*, que alcanzó en el 2015 un valor de 9,06 %.

Esto significa que la mayor parte de la cobertura se le está dejando a activos circulantes que generan una liquidez más lenta, como cuentas por cobrar, inventarios y otras cuentas de corto plazo. Primero, las cuentas por cobrar tienen uno de los pesos más importantes dentro de los activos circulantes, con un promedio del 54,21 %⁴⁸, así, también muestran un crecimiento, de modo que entre el 2012 y el 2015 se incrementaron en un 79,43 %; valor que difiere del crecimiento de la cuenta de efectivo que alcanza el 44,46 % en el periodo evaluado.

6.3 Riesgos potenciales identificados que podrían enfrentar la empresa debido a problemas en la estabilidad

No hay duda en que se aumenta el riesgo de que la empresa contraiga más obligaciones por pagar de corto plazo, que los activos de corto plazo que generan liquidez para hacerles frente, situación que generaría incapacidad de pago ante sus obligaciones de corto plazo, afectando así las operaciones directas de la empresa. Esto sería un reflejo de falta de liquidez y solvencia organizacional, lo que la vuelve poco atractiva para los inversionistas.

⁴⁷ Cabe aclarar que este dato refleja el promedio de mercado, pero es una de las empresas más representativas en el mercado español que también ofrece palmito en conserva.

⁴⁸ El valor presentado es superior al manejado actualmente por *General Mills*, el cual fue para el 2015 de 37,62%; obtenido a partir de los estados financieros de la empresa.

6.4 Estrategias propuestas para mantener o mejorar la estabilidad financiera de la empresa en estudio

Cuadro 19. Estrategias propuestas para mantener o mejorar la estabilidad financiera de la empresa en estudio

Estrategias propuestas para mantener o mejorar la estabilidad financiera de la empresa en estudio
En cuanto a la cobertura:
Generar e implementar políticas de revisión, formulación de estimaciones y proyecciones de todas las cuentas de los estados financieros, con el fin de estimar márgenes de protección ante cualquier eventualidad que pueda tener la organización, así como prever posibles riesgos o situaciones que podrían empeorar o mejorar su situación.
La empresa debe invertir en planes básicos de capacitación contable y financiera, no solo dirigida a altos mandos, sino de forma general, sobre todo en aquellos encargados de las áreas de compras, mercado y venta de producto, a fin de optimizar el uso de recursos de la organización.
Implementar sistemas de información que brinden datos contables y financieros actuales, con los que la empresa pueda captar las entradas y salidas reales de efectivo, generadas por activos y pasivos de corto y largo plazo.
Realizar y utilizar análisis avanzados de estados financieros de forma periódica, con el objetivo de identificar más deterioros o avances en las cuentas de activos, así como otras a nivel general. Dichas revisiones deben ser punto clave de las estrategias de la empresa, ya que serán una herramienta base para la toma de decisiones.
La empresa presenta una buena estrategia en el manejo de sus cuentas por cobrar; no obstante, es importante que implemente un presupuesto exclusivo,

Estrategias propuestas para mantener o mejorar la estabilidad financiera de la empresa en estudio

además de ventas y uno de actualización constante de las entradas y salidas reales de efectivo, para monitorear más directamente estas cuentas.

Determinar el punto de equilibrio financiero y su capital de trabajo periódico (activos circulantes – pasivos circulantes), con el propósito de lograr un manejo adecuado de los activos y pasivos de corto plazo. Esto le permitirá reducir parte del riesgo generado por la incertidumbre de no conocer el estado de sus cuentas y cómo deberían de comportarse.

En cuanto al endeudamiento:

Mantener o incrementar el nivel de financiamiento vía deuda de la empresa, puesto que con el nivel actual la organización no está cubriendo altos cargos por intereses y amortización de los préstamos, por lo que el flujo de caja generado no se encontraba comprometido por estos componentes.

Fuente: elaboración propia, 2017.

7. Propuesta de gestión financiera

Las estrategias propuestas relacionadas con la gestión de la empresa tienen el objetivo de hacer a la empresa en estudio más efectiva y eficiente en la utilización de sus activos, a través de la comparación de ventas y niveles de activos que posea. De esta manera, se evalúa su productividad y contribución dentro de las operaciones de la entidad. Estas guardan cierta relación con la estabilidad de la empresa, ya que a través de la gestión se evalúa la solvencia y la capacidad que tienen los activos circulantes de generar liquidez y pagar las obligaciones de corto plazo.

7.1 Fortalezas en la gestión financiera encontradas en la empresa

La empresa ha mejorado su rotación de cuentas por cobrar. Esto indica que los saldos de los clientes son cobrados más rápidamente y da mayor liquidez a las cuentas por cobrar de la entidad. Incluso, el valor presentado en el 2015 es superior al de *General Mills*, que obtuvo uno de 12,71 veces.

Paralelamente, se ha reducido la cantidad de días en que tarda la organización en cobrar sus cuentas, aumentando su liquidez y, así, se evidencia la efectividad en la rotación de los saldos de los clientes.

7.2 Debilidades en la gestión financiera encontradas en la empresa

Se presentó una disminución significativa en la rotación de inventarios que cayó del 2012 al 2015 en un 41,68 %, factor que podría estar relacionado con excesivas existencias, las cuales incluso, puede que no guarden ninguna relación con la producción de conservas de palmito. También el problema puede estar ligado a una baja productividad de los activos. Nótese que el periodo medio de inventario ha incrementado, lo que evidencia un aumento en la cantidad de días que tarda el producto en ser facturado y vendido.

Entonces, se denota una baja productividad y eficacia de los activos, tanto fijos como circulantes, situación que reduce su capacidad para generar ventas. En consecuencia, el objetivo de la inversión en activos fijos y circulantes para contribuir en las operaciones y generar ventas ha perdido eficiencia en el periodo evaluado.

Asimismo, se presentó una disminución en la rotación del activo fijo, indicador de que existe alta inversión en instalaciones y equipo, pero que no está acorde con los niveles de ventas generados actualmente.

Para terminar, la empresa exhibe una debilidad relevante, en vista de que el aumento generado en los niveles de los activos es superior al de los niveles de ventas generados.

7.3 Riesgos potenciales identificados que podría enfrentar la empresa en su gestión

El aumento en el promedio de días de inventario, así como su rotación, reduce la vida útil del producto para el momento en que será puesto a la venta, por lo que se corre el riesgo de afectar su calidad y, con ello, de reducir sus ventas.

La acumulación indeseada de inventarios generará costos adicionales para la entidad y afectarán su rentabilidad. En conclusión, contar con un manejo inadecuado del inventario, además de acarrear costos adicionales, puede significar pérdidas de ventas para la empresa e, incluso, incumplimiento de contratos, debido al desabastecimiento de materias primas.

7.4 Estrategias propuestas para mantener o mejorar la gestión financiera de la empresa en estudio

Cuadro 20. Recomendaciones propuestas para mantener o mejorar la gestión financiera de la empresa en estudio

Estrategias propuestas para mantener o mejorar la gestión financiera de la empresa en estudio
En cuanto al manejo de cuentas por cobrar:
A pesar de presentar resultados positivos en las cuentas por cobrar y sus periodos de cobro, es necesario revisar la antigüedad de los saldos, dado que tal y como se identificó en periodos anteriores, los aumentos en las cuentas de efectivo están muy por debajo de los incrementos presentados en las cuentas por cobrar.
En cuanto al manejo de inventarios:
Realizar una política estratégica clara, definida y divulgada que contemple el manejo adecuado y la administración de los activos fijos e inventarios.

Estrategias propuestas para mantener o mejorar la gestión financiera de la empresa en estudio

Implementar un mecanismo de manejo y actualización constante de inventario en el que se contemple recepciones de materia prima, materiales y equipos, rebajas, salidas de productos, trazabilidad, control de equipos o materiales obsoletos, órdenes de compra, entregas y por entregar, entre otros.

Generar indicadores y registros de inventarios que permitan la ejecución de mediciones periódicas de sus niveles.

Debe existir una interacción directa entre los encargados de ventas y operación de la empresa para coordinar adecuadamente los inventarios.

Realizar estimaciones y el llevar control de la de demanda de productos, ya que a partir de estos datos se deben realizar los pedidos de materia prima, acorde a las necesidades de la empresa: ni tan grandes para generar costos excesivos, ni tan pequeños para sufrir problemas de desabastecimiento.

En cuanto al manejo de activos fijos:

Investigar los orígenes de la baja rotación del activo fijo, dado que en algunos casos este deterioro puede presentarse debido al manejo de las estrategias actuales, así como por inversiones en exceso o un mal aprovechamiento en el control de los activos fijos.

Identificar y registrar cada uno de los activos de la empresa y su uso, estados de depreciación y equipos obsoletos.

Fuente: elaboración propia, 2017.

8. Propuesta de rentabilidad financiera

La propuesta de rentabilidad descansa sobre distintas variables que interactúan y brindan un resultado de forma integrada que refleja las causas y los efectos finales derivados de estas interacciones. Debe contemplar las relaciones entre las utilidades de la empresa con sus niveles de ventas e inversiones para identificar las fortalezas y debilidades que la originan.

8.1 Fortalezas en la rentabilidad financiera encontradas en la empresa

La entidad posee bajos costos de ventas, gastos administrativos y financieros, lo que le han permitido generar un margen de utilidad bruta, operativa y neta positivos. El margen de utilidad operativa se vio incrementado, de modo que permitió aumentar el rendimiento operativo sobre los activos funcionales. Esto quiere decir que la rentabilidad formada a partir de las actividades de giro normal de la empresa está incrementando sus ganancias.

Asimismo, se generó un incremento en el margen de utilidad bruta, producto de la disminución en el costo de ventas. Este aumento generó un crecimiento en el margen de utilidad operativa. Dicha ampliación logró compensar el incremento en los costos operativos de la empresa, situación que generó resultados positivos.

El margen de utilidad neta también tuvo un aumento, consecuencia del incremento del margen de la utilidad operativa y de la estabilidad en los gastos no operativos, donde la ampliación en el impuesto de renta se vio subsanado con el acortamiento de la carga financiera. La rentabilidad de los socios aumentará si se acrecienta el nivel de endeudamiento.

8.2 Debilidades en la rentabilidad financiera encontradas en la empresa

Se encontró que la entidad presentó ligeros aumentos en su rendimiento sobre el patrimonio. Pese a ello se presenta una disminución significativa para el último periodo evaluado, que se dio, principalmente, por una deficiencia en la rotación del activo total, debido a una baja en la rotación del activo de largo plazo

(específicamente, el activo fijo). También se dio una caída en la rotación del activo circulante, resultado de una disminución de la eficacia en la rotación del inventario.

Aunque se dio un aumento en el margen de la utilidad neta, no logró corregir la baja en la rotación del activo total, lo que concibió como secuela una caída en el rendimiento de la inversión. Además, se presentó una caída en la incidencia del apalancamiento, cuyo efecto fue aún más negativo con el desplome en el rendimiento sobre la inversión. De este modo se desaprovecha el efecto positivo generado por el apalancamiento.

8.3 Riesgos potenciales identificados que podría enfrentar la empresa en su rentabilidad

Una disminución en la rentabilidad es un indicador de riesgo importante, ya que evidencia que la organización está perdiendo efectividad y podría estar teniendo problemas en el manejo de sus recursos. Por ende, un descenso más pronunciado podría significar que la organización está perdiendo la capacidad de remunerar a sus accionistas y que, también, la manera en que invierte sus fondos para generar ingresos no es la más adecuada. Ciertamente, experimentar descensos en la rentabilidad puede generar que los accionistas deseen recuperar su inversión y retirarse en la empresa para invertir en otra opción más rentable.

La entidad aún posee capacidad para financiarse vía deuda, lo que aumentaría su rentabilidad. No obstante, esto acarrea más riesgo, debido a que se trata de una fuente de financiamiento más exigible que, si no es controlada y sobrepasa los niveles adecuados, podría generar efectos negativos sobre la rentabilidad.

8.4 Estrategias propuestas para mantener o mejorar la rentabilidad financiera de la empresa en estudio

Cabe mencionar que parte de las debilidades identificadas en la gestión y estabilidad financiera de la empresa son las que repercuten sobre la rentabilidad de la empresa en estudio, por lo que se adjuntarán de igual forma dentro del **Cuadro 21**, con el fin de evidenciar las mejoras conjuntas que debe realizar la organización.

Cuadro 21. Recomendaciones propuestas para mantener o mejorar la rentabilidad financiera de la empresa en estudio

Estrategias propuestas para mantener o mejorar la rentabilidad financiera de la empresa en estudio
<p>Generar e implementar políticas de revisión, formulación de estimaciones y proyecciones de todas las cuentas de los estados financieros, con el fin de estimar márgenes de protección ante cualquier eventualidad que pueda tener la organización, así como para prever posibles riesgos o situaciones que podrían empeorar o mejorar la situación de la entidad.</p>
<p>Invertir en planes básicos de capacitación contable y financiera, no solo para altos mandos, sino de forma general, sobre todo, para los encargados de las áreas de compras, mercado y venta de producto, con el propósito de optimizar el uso de los recursos de la organización.</p>
<p>Implementar sistemas de información que brinden datos contables y financieros actuales, con los cuales la empresa pueda captar las entradas y salidas reales de efectivo, generados por activos, pasivos de corto y largo plazo.</p>
<p>Realizar y utilizar análisis avanzados de estados financieros de forma periódica, con el objetivo de identificar más deterioros o avances en las cuentas de activos, así como otras a nivel general. Dichas revisiones deben ser punto clave de las estrategias de la empresa, ya que as mismas serán una herramienta base para la toma de decisiones.</p>
<p>La empresa presenta una buena estrategia en el manejo de sus cuentas por cobrar; no obstante, es importante que implemente un presupuesto exclusivo. Además de uno de ventas y otro de actualización constante de las entradas y salidas reales de efectivo, para monitorear más directamente estas cuentas.</p>

Estrategias propuestas para mantener o mejorar la rentabilidad financiera de la empresa en estudio

Determinar el punto de equilibrio financiero y capital de trabajo periódico (activos circulantes – pasivos circulantes), a fin de lograr un manejo adecuado de los activos y pasivos de corto plazo, ya que esto le permitirá reducir parte del riesgo generado por la incertidumbre de no conocer el estado de sus cuentas y cómo deberían de comportarse.

Mantener o incrementar el nivel de financiamiento vía deuda de la empresa, ya que con el nivel actual no tiene altos cargos por intereses y amortización de los préstamos, por lo que el flujo de caja generado por la organización en estudio dentro del periodo de evaluación no estaba siendo comprometida por estos componentes.

A pesar de presentar resultados positivos en las cuentas por cobrar y sus periodos de cobro, es necesario revisar la antigüedad de los saldos, dado que tal y como se identificó en periodos anteriores, los aumentos en las cuentas de efectivo están muy por debajo de los incrementos presentados en las cuentas por cobrar.

Realización de una política estratégica clara, definida y divulgada que contemple el manejo adecuado y la administración de los activos fijos e inventarios.

Implementar un mecanismo de manejo y actualización constante de inventario, en el que se contemplen recepciones de materia prima, materiales y equipos, rebajas, salidas de productos, trazabilidad, control de equipos o materiales obsoletos, órdenes de compra, entregas y por entregar, entre otros.

Generar indicadores y registros de inventarios que permitan la ejecución de mediciones periódicas de los niveles de inventario.

Debe existir una interacción directa entre los encargados de ventas y operación de la empresa para coordinar adecuadamente los inventarios.

Estrategias propuestas para mantener o mejorar la rentabilidad financiera de la empresa en estudio

Realizar estimaciones y llevar control de la demanda de productos, ya que a partir de estos datos se deben realizar los pedidos de materia prima, acorde a las necesidades de la empresa; ni tan grandes para generar costos excesivos, ni tan pequeños para sufrir problemas de desabastecimiento.

Investigar los orígenes de la baja rotación de activo fijo, puesto que, en algunos casos, este deterioro puede presentarse debido al manejo de las estrategias actuales, así como a las inversiones en exceso o a un mal aprovechamiento en el manejo de los activos fijos.

Identificación y registro de cada uno de los activos de la empresa y su uso, estados de depreciación y equipos obsoletos.

Implementar mecanismos de evaluación de rentabilidad, como el análisis integral y estructurado de rentabilidad, que le permitan a la empresa evaluar los niveles de deuda y el efecto positivo o negativo que está generando el endeudamiento vía deuda a la organización, así como la afectación generada por otras variables.

Fuente: elaboración propia, 2017.

9. Propuesta de solidez y equilibrio financiero

La propuesta de solidez de la empresa tiene sus bases en el equilibrio que debe presentarse entre las inversiones generadas y el financiamiento utilizado. Es decir, debe tener el objetivo de que las inversiones realizadas en activos sean las correctas para producir ventas y, posteriormente, generar flujos de caja adecuados que le permitan generar sus operaciones eficazmente, con el objeto de cumplir con sus planes y estrategias y, con ello, alcanzar la rentabilidad deseada.

9.1 Fortalezas de solidez y equilibrio financiero encontradas en la empresa

La entidad posee una parte importante del activo de largo plazo financiado con patrimonio, lo que asegura que la parte menos líquida de los activos se financien con fuentes técnicas no jurídicas. Existe una parte significativa del activo circulante financiada con patrimonio (15 % o más), esto evita que los activos se financien totalmente con pasivo circulante y que se mantenga un margen de cobertura razonable del activo al pasivo circulante. Entonces, es por ambas razones que la empresa presenta una solidez importante.

9.2 Debilidades de solidez y equilibrio financiero encontradas en la empresa

La solidez de la empresa pasa a ser menos holgada y sólida, debido a una menor cobertura del patrimonio sobre los activos fijos y a la menor relación de pasivo hacia el activo circulante. La conformación del activo circulante de la entidad es poco líquido, ya que la cuenta que representa mayor liquidez, el efectivo, alcanzó solo 5 % de los activos circulantes en el 2015.

La proporción que representan las cuentas por cobrar de los activos circulantes se vio significativamente reducida a través del tiempo, lo que comprime en cierta parte la liquidez de la empresa. De este modo se afecta su estabilidad ante deudas a corto plazo. Con esto se reduce la participación del activo circulante a través de un incremento del activo de largo plazo.

Ciertamente, la empresa presenta leves desequilibrios en el manejo las fuentes generadas o adquiridas (pasivos y patrimonios), ya que no son suficientes

para cubrir las inversiones generadas en activos, ya sean de corto o de largo plazo. Por su parte, la cantidad de fuentes de largo plazo generadas por la empresa cubrieron en su totalidad a los empleos generados, aunque existe un desequilibrio, en la estructura de fuentes de corto plazo, pues no cubre la cantidad de empleos generados para este periodo.

Se debe tomar en cuenta que parte de las inversiones de corto plazo se están financiando con fuentes de largo plazo, lo que rompe el equilibrio de que empleos de largo plazo deben financiarse con fuentes de largo plazo y de que los empleos de corto plazo sean financiados con fuentes de corto plazo. Esta situación aumenta ligeramente el riesgo y debilita de forma leve la solidez financiera.

9.3 Riesgos potenciales identificados que podría enfrentar la empresa en su solidez y equilibrio financiero

Para el periodo en evaluación, la empresa presentó una estructura de financiamiento de bajo riesgo, reflejada a partir de una alta solidez. Sin embargo, es importante considerar que dicha solidez se ve reducida a lo largo del periodo de evaluación; de mantenerse así, podría representar un riesgo a futuro.

9.4 Estrategias propuestas para mantener o mejorar la solidez y equilibrio financiero de la empresa en estudio

Es importante rescatar que los problemas con el manejo de activos, tanto circulantes como de largo plazo, afectan de forma directa la solidez de la empresa, así como han afectado su rentabilidad, gestión y estabilidad. Es por ello que, para fortalecer la solidez de la organización, es necesario aplicar las recomendaciones propuestas en el **Cuadro 19, 20 y 21**, en virtud de que estos recogen las diferentes propuestas de solución presentadas ante los problemas identificados.

Cabe destacar que la empresa tiene dos alternativas para mejorar sus niveles de equilibrio entre fuentes y empleos; por una parte, la empresa debe reducir como mínimo el uso de sus fuentes en un 2,5 % o incrementar sus niveles de empleos en esa misma cantidad. Esto se logra, principalmente, a través del aumento de la capacidad comercial que debe ser generada por los activos circulantes. También se

ve favorecido el incremento en la capacidad productiva de los activos fijos y de largo plazo de la organización.

10. Propuesta de manejo del flujo de caja

Con el análisis del flujo de caja se pretende evaluar de forma profunda y estratégica el flujo de caja de la empresa y los riesgos reales que se pueden presentar. Sin duda, una buena administración del flujo de caja tiene gran impacto en la generación de la liquidez para atender todas las obligaciones, compromisos e inversiones que requiere la empresa en su momento y, con ello, alcanzar sus objetivos estratégicos (Salas, 2016).

10.1 Fortalezas en el manejo de flujo de caja encontradas en la empresa

El circulante operativo de la empresa del periodo aumenta, lo que funciona como un empleo de fondos al acrecentar su capacidad comercial. Asimismo, el flujo positivo genera un crecimiento que reconoce un flujo de caja de corto plazo fuerte a raíz de este empleo de fondos. De esta manera, es posible cubrir todos sus gastos de carácter financiero.

El flujo de operación generado por la empresa es enérgico, lo que le da la capacidad de cubrir todas las inversiones de corto plazo y el pago completo a las fuentes de financiamiento. Como se mencionó *supra*, la entidad presenta una debilidad importante en el manejo de sus activos, tanto fijos como circulantes. Sea como sea, el fuerte flujo de caja generado por la empresa en estudio le permite cubrir el pasivo bancario a corto plazo y, además, el 100 % de todo el pasivo circulante.

El nivel de deuda de la empresa se encuentra muy por debajo del 70 %, lo que evidencia un riesgo bajo. También, el 100 % del pasivo total es de tipo bancario, por lo que no existe deuda de carácter espontáneo y, por ende, implica un bajo nivel de riesgo, debido a que no se está utilizando deuda de corto plazo para financiar activos de largo plazo.

Asimismo, se presentó un incremento en el flujo de caja total generado por la empresa al concebir menor riesgo. Por último, conviene tener presente que presenta una amplia cobertura de carga financiera.

10.2 Debilidades en el manejo de flujo de caja encontradas en la empresa

A pesar de que se presenta un fuerte flujo de operaciones, no alcanza para financiar las inversiones a largo plazo, por lo que se requiere solo del apoyo para el crecimiento a largo plazo, asociado con un riesgo discreto y bajo.

10.3 Riesgos potenciales identificados que podría enfrentar la empresa en estudio en el manejo de su flujo de caja

La entidad presenta una reducción en la cobertura de servicio a la deuda, lo que puede implicar un riesgo leve, debido a una posible contracción en la capacidad del flujo de caja al cubrir la carga financiera, así como toda deuda que tenga un vencimiento menor a un año.

10.4 Recomendaciones propuestas para mantener o mejorar el flujo de caja de la empresa en estudio

El manejo del flujo de caja es la principal fortaleza que posee la organización, pues su manejo le ha permitido que todas las debilidades identificadas en la gestión, la estabilidad, la rentabilidad y la solidez sean minimizadas y puedan considerarse como debilidades de bajo riesgo. Empero, estas deben ser corregidas para brindar una mayor optimización de la operación de la empresa, a través de las propuestas identificadas en los **Cuadros 19, 20 y 21**, planteados en apartados anteriores.

Consecuentemente, la principal propuesta, en este caso, es recomendar un mayor nivel de endeudamiento, el cual aún puede ser respaldado por los niveles de flujo de caja generados, ya que, en el periodo evaluado se notó un bajo grado de deudas conjugado con un alto nivel de flujo de caja, lo que ofrece una posición favorable para la operación y el crecimiento futuro con bajo riesgo.

11. Plan de acción

El plan de acción es el complemento esencial para llevar a cabo cada una de las estrategias propuestas. Determina la forma de llevar a cabo las estrategias, así como el tiempo que se necesitará para ello y la cantidad de recursos necesarios para llevarlo a cabo.

Cabe mencionar que, en ciertos casos, el plan de acción por seguir es aplicable para más de una estrategia, es por ello que en cada uno de los cuadros se indicarán las estrategias que se llevarán a cabo y que, a su vez, pueden ser subsanadas a partir de un mismo plan de acción. Bajo ese entendido, se presentará la estrategia de forma resumida, el responsable, la duración y el presupuesto necesario. También, las acciones que deben concretarse o realizarse, con el fin de materializar la estrategia propuesta.

Cuadro 22. Plan de acción propuesto para llevar a cabo las estrategias de mejora en aspectos de estabilidad, gestión, rentabilidad y solidez, de la empresa en estudio

Plan de acción	
Estrategia	<ol style="list-style-type: none"> 1. Generar e implementar políticas de revisión, formulación de estimaciones y proyecciones de todas las cuentas de los estados financieros. 2. Realizar una política estratégica clara, definida y divulgada, que contemple el manejo adecuado y la administración de los activos fijos e inventarios.
Objetivo	Mejorar la estabilidad, gestión, rentabilidad y solidez de la empresa.
Responsable	Servicio profesional de Auxiliar de Contabilidad/Gerente General.
Duración	6 meses en cada una. Se pueden realizar de forma conjunta.
Presupuesto ⁴⁹	¢449 767,76 por mes y jornada de 1 TC.

Fuente: elaboración propia, 2017.

Para generar una política enfocada en aspectos meramente financieros, relacionados con la formulación de estimaciones y proyecciones, así como el manejo adecuado y administración de los activos fijos e inventarios (**Cuadro 22**), la organización debe recopilar datos e información básicos, que le permitan justificar ante los demás la necesidad de crear una política financiera. También, es necesario que la empresa en estudio defina claramente quiénes son los tomadores de decisión de la entidad, así como de las responsabilidades correspondientes.

Con ello, se deben considerar las normas que formarán parte de la política y deben de promover el compromiso de los miembros de la empresa. De forma complementaria a estas acciones, es necesaria la elaboración de planes de trabajo,

⁴⁹ Según datos del MTSS, incluye cargas obrero (9,34%) y patronales (26,33%) según CCSS, 2017.

calendarios y presupuestos a modo de guía fundamental para la evaluación del cumplimiento de las actividades y metas dentro de la empresa. Asimismo, conviene conocer cuánto debe invertir la empresa para lograr lo anterior, pues esto no solo servirá para aspectos financieros, sino que será un punto de apoyo importante para el manejo general de la organización.

A su vez, no se deben dejar lado la formulación e implementación de estrategias de comunicación, cuyo fin es promover una mejor incorporación de las políticas financieras por parte de los miembros de la empresa, de forma que estos se sientan parte de ella. En términos generales, la formulación de una política financiera debe sustentarse en las siguientes acciones:

- a. Contratación de un auxiliar de contabilidad que realice las políticas, de la mano con la información que brinde el Gerente General, ya que este último no puede asumir esta labor debido a las responsabilidades que posee en la empresa.
- b. Recolección de información financiera que justifique la implementación de una política.
- c. Elaboración de un plan de trabajo detallado sobre el tiempo, el personal demandado y el presupuesto requerido para formular la política.
- d. Realización de talleres en los que participen los miembros de la entidad, con el fin de identificar información más directa por parte de los participantes y sus distintos puntos de vista, en cuanto a otras fortalezas y debilidades, relacionadas meramente con el manejo de la empresa.
- e. Posterior a ello, se deben realizar reuniones o talleres, donde se den a conocer las estrategias que se tomarán en cuenta para llevar a cabo las políticas de la empresa y, así, construir diferentes versiones de las políticas.
- f. Una vez obtenidas estas versiones, se escoge aquella que sea más coherente a la realidad y a las necesidades de la empresa y con la cual estén acorde los tomadores de decisiones y empleados de la organización.
- g. Revisar las políticas generadas de forma anual.

Sumado a la estrategia de creación de políticas financieras, la organización también debe considerar aspectos relacionados con la capacitación financiera y contable de todos los miembros de la empresa, con el objetivo de que tengan más consciencia del impacto de sus decisiones sobre la operación final o la rentabilidad de la empresa (**Cuadro 23**).

Cuadro 23. Plan de acción propuesto para llevar a cabo la estrategia de mejora en aspectos de estabilidad, gestión, rentabilidad y solidez, de la empresa en estudio

Plan de acción	
Estrategia	3. Invertir en planes básicos de capacitación contable y financiera.
Objetivo	Mejorar la estabilidad, gestión, rentabilidad y solidez de la empresa.
Responsable	Gerente General. Contratación de servicio profesional de contador privado licenciado.
Duración	2 meses.
Presupuesto ⁵⁰	₡853 900,20 por mes y jornada de 1 TC. ₡135 061,38 ⁵¹ por mes y jornada de 1/8 TC.

Fuente: elaboración propia, 2017.

En este caso, se debe identificar una buena inversión en planes de capacitación precisos y estructurados ante las diferentes necesidades y niveles de conocimiento de los miembros de la compañía. Como parte de la estrategia a seguir, es necesario llevar a cabo diferentes pasos que permitan una buena implementación de esta acción. Entre algunas de las acciones por considerar están las siguientes:

- a. Establecer los contenidos financieros principales sobre los cuales se enfocará la capacitación. Deben relacionarse con conocimientos básicos de

⁵⁰ Según datos del MTSS, incluye cargas obrero (9,34%) y patronales (26,33%) según CCSS, 2017.

⁵¹ Según datos del MTSS, incluye cargas patronales (26,33%) según CCSS, 2017.

cuentas del balance general y estados de resultados y deben expresar cómo los valores en sus diferentes cuentas pueden afectar la rentabilidad de la empresa.

- b. Contratar a un capacitador con conocimientos avanzados en Contabilidad y Finanzas, además de poseer la experiencia teórica y práctica generada por la aplicación constante de sus conocimientos.
- c. Considerar un espacio accesible para brindar estas capacitaciones, así como incentivar a los empleados a la participación en ellas. Estas no deben consumir mucho tiempo.
- d. Solicitar al encargado que brindará las capacitaciones que determine la duración más adecuada mediante un cronograma, de manera que no afecte las operaciones normales de la empresa, ni que desincentive a los empleados a participar en ellas.
- e. Formular mecanismos de evaluación enfocados en los resultados finales de la capacitación y en la evaluación de la reacción de los empleados respecto a la capacitación, en cuanto a contenidos y grado de satisfacción generado.
- f. Evaluar el aprendizaje, así como el desarrollo de habilidades y destrezas por parte de los participantes, así como la medida en que la capacitación haya incrementado, reducido o mantenido igual la rentabilidad de la entidad.

Además de incluir una capacitación en torno a aspectos financieros, resulta necesario insertar estrategias y planes de acción relacionados con el manejo de activos circulantes y ventas, para optimizar los niveles de rentabilidad de la empresa. En este caso, se identificaron debilidades significativas en la administración de inventarios, efectivo y ventas, por lo que se propusieron estrategias a seguir para remediar estos problemas (**Cuadro 24**).

Cuadro 24. Plan de acción propuesto para llevar a cabo la estrategia de mejora en aspectos de estabilidad, gestión, rentabilidad y solidez, de la empresa en estudio

Plan de acción	
Estrategia	<ol style="list-style-type: none"> 4. Implementar sistemas de información que brinden datos contables y financieros actuales. 5. Implementar un presupuesto de cuentas por cobrar, ventas que identifiquen las entradas y salidas reales de efectivo. 6. Implementar un mecanismo de manejo y actualización constante de inventario. 7. Generar indicadores y registros de inventarios, que permitan la ejecución de mediciones periódicas de los niveles de inventario. 8. Revisar la antigüedad de los saldos de cuentas por cobrar. 9. Generar una interacción directa entre los encargados de ventas y operación de la empresa, para coordinar adecuadamente los inventarios. 10. Identificar y registrar cada uno de los activos de la empresa y su uso, estados de depreciación y equipos obsoletos. 11. Realizar estimaciones y llevar un control de la demanda de productos.
Objetivo	Mejorar la estabilidad, gestión, rentabilidad y solidez de la empresa.
Responsable	Contratación de bachiller universitario en área afín ⁵² .
Duración	Las estrategias 4, 5, y 6 tendrán una duración de dos meses cada una y estarán asociadas a la compra del <i>software</i> contable financiero. Mientras que las estrategias 7, 8, 9 y 11 se realizarán de forma constante, mensualmente, a lo largo de todo el año. Por su parte, la estrategia 10 se realizará en dos meses.

⁵² Áreas de contabilidad o economía agrícola y agronegocios.

Plan de acción	
Presupuesto	Las estrategias 4, 5, y 6 equivalen a \$1 260 o ¢711 433,80 ⁵³ . Las estrategias 7, 8, 9, 10 y 11 equivalen a ¢662 572,87 ⁵⁴ por mes, jornada de 1 TC.

Fuente: Elaboración propia. 2017.

Las estrategias propuestas en el **Cuadro 24** se pueden abordar a través de la aplicación de un solo plan de acción, basado en la compra de un *software* contable y financiero.

En el caso de la empresa en estudio, como plan de acción se recomienda la herramienta *Finanzas Pro*. Se trata de un *software* que toma en cuenta aspectos de punto de ventas y facturación, inventarios, contabilidad (cuentas por pagar, cobrar, manejo de efectivo, entre otros) y planillas. Entre las ventajas que ofrece este *software* se encuentran los siguientes beneficios⁵⁵:

- Conocer los productos más vendidos y quiénes son los mejores clientes, de modo que sea una herramienta para tomar decisiones, enfocada en los esfuerzos de la empresa por que los productos sean realmente rentables.
- Mostrar información real y actual de las ventas.
- Revisar de forma periódica el avance en ventas por parte de la organización.
- Controlar cada transacción del inventario, sin necesidad de estar en la organización todo el tiempo.
- Revisar con facilidad que todos los inventarios están en su lugar correspondiente, en cualquier momento y de forma periódica.
- Mantener el control del efectivo y cuentas por cobrar y pagar, a través de revisiones diarias.
- Detectar al instante si hay dinero en efectivo disponible y cuánto.

⁵³ Tipo de cambio de venta según el BCCR, para el 18/03/2017.

⁵⁴ Según datos del MTSS, incluye cargas patronales (26,33%) según CCSS, 2017.

⁵⁵ Recuperado de <https://www.finanzapro.com/>

- Conocer con exactitud cuánto deben los clientes en cualquier momento e identificar rápidamente cuáles facturas están vencidas.
- Preparar el flujo de caja utilizando fechas de pago proyectadas para las cuentas por cobrar.
- Brindar acceso a otros miembros de la organización, de forma que conozcan su estado y participen en los procesos de actualización de la información.
- Integrar de forma completa la contabilidad para revisar la información generada de forma automática.

El *software* en mención responde a las necesidades propias de la empresa, en cuanto a las debilidades identificadas, por lo que sería una herramienta relevante en el manejo de varias cuentas. También, para la generación de estadísticas financieras, la contratación de un bachiller universitario sería fundamental. Esto podría estar relacionado con las áreas de contabilidad o economía agrícola y agronegocios.

Además del manejo general de cuentas de activos y ventas, es fundamental que la empresa tenga presente realizar un análisis exhaustivo de sus activos fijos (**Cuadro 25**), debido a que como se mencionó antes, la cantidad de activos fijos no funcionales se ha incrementado, lo cual no es beneficioso para ella.

Cuadro 25. Plan de acción propuesto para llevar a cabo la estrategia de mejora en aspectos de estabilidad, gestión, rentabilidad y solidez, de la empresa en estudio

Plan de acción	
Estrategia	12. Investigar los orígenes de la baja rotación de activo fijo. 13. Identificar los activos fijos no funcionales, así como su necesidad.
Objetivo	Mejorar la estabilidad, gestión, rentabilidad y solidez de la empresa.
Responsable	Contratación de bachiller universitario en área afín ⁵⁶ .
Duración	1 mes
Presupuesto	Ø662 572,87 ⁵⁷ por mes y jornada de 1 TC.

Fuente: elaboración propia, 2017.

Se identificó que la empresa invierte en semovientes o ganado para el consumo de desechos generados de la actividad, inversión que representó el 37,90 % de los activos fijos invertidos para el 2015, lo cual no necesariamente es algo positivo. Esto se debe a que se está realizando una inversión moderada en activos, que no forman parte del proceso de producción, lo que acarrea costos de alimentación y cuidado animal. A su vez, esto es una carga para la actividad propia de producción de conservas de palmito. Por consiguiente, como parte del plan de acción, la empresa deberá tomar en cuenta los siguientes aspectos:

- a. La inversión en activo fijo deberá de responder a toda necesidad presentada como parte de las actividades principales de la entidad.
- b. Contabilizar y registrar el activo fijo con el valor de adquisición.

⁵⁶ Áreas de contabilidad o economía agrícola y agronegocios.

⁵⁷ Según datos del MTSS, incluye cargas patronales (26,33%) según CCSS, 2017.

- c. Mantener la uniformidad en los métodos contables utilizados para registrar los activos comprados, arrendados, descartados, vendidos, así como los gastos por mantenimiento.
- d. En el registro contable de los activos fijos se distinguirá el tipo de activo, su vida útil, la depreciación, el valor de mercado o residual y su valor en libros.

Otra debilidad identificada, además de la del manejo de los activos fijos, fue que la empresa está desaprovechando el efecto positivo que genera incrementar la deuda sobre los niveles de rentabilidad. Es por ello que también se ideó una estrategia para este punto, enfocada en la búsqueda de nuevos mecanismos de financiamiento vía deuda para la organización (**Cuadro 26**).

Cuadro 26. Plan de acción propuesto para llevar a cabo la estrategia de mejora en aspectos de estabilidad, gestión, rentabilidad y solidez, de la empresa en estudio

Plan de acción	
Estrategia	14. Mantener o incrementar el nivel de financiamiento vía deuda de la empresa.
Objetivo	Mejorar la estabilidad, gestión, rentabilidad y solidez de la empresa.
Responsable	Gerente General.
Duración	1 mes.
Presupuesto	Ⱶ135 061,38 ⁵⁸ por mes y jornada de 1/8 TC.

Fuente: elaboración propia, 2017.

Para lograr las estrategias propuestas en el **Cuadro 8**, la empresa deberá considerar llevar a cabo el siguiente plan de acción:

- a. Elaborar un plan detallado sobre las necesidades por financiar.

⁵⁸ Según datos del MTSS, incluye cargas patronales (26,33%) según CCSS, 2017.

- b. Considerar y realizar un flujo de efectivo para conocer el tiempo en que se recupera la inversión, así como los niveles de ganancia que se generarán con la introducción del préstamo.
- c. Realizar un plan de pago antes de adquirir el préstamo, para conocer la capacidad de pago de la organización.
- d. Buscar opciones de crédito accesibles y adecuadas.

Por último, resulta importante destacar que se formularon estrategias relacionadas con la determinación del punto de equilibrio y capital de trabajo, así como de la realización de análisis avanzados de estados financieros, a fin de realizar una evaluación periódica del estado de la entidad (**Cuadro 27**).

Cuadro 27. Plan de acción propuesto para llevar a cabo la estrategia de mejora en aspectos de estabilidad, gestión, rentabilidad y solidez, de la empresa en estudio

Plan de acción	
Estrategia	15. Determinar el punto de equilibrio financiero y capital de trabajo (activos circulantes – pasivos circulantes). 16. Realizar y utilizar análisis avanzados de estados financieros de forma periódica. 17. Implementar mecanismos de evaluación de rentabilidad.
Objetivo	Mejorar la estabilidad, gestión, rentabilidad y solidez de la empresa.
Responsable	Gerente General. Contratación de bachiller universitario en área afín ⁵⁹ .
Duración	La estrategia 15 se debe realizar de forma constante todos los meses, mientras que la 16 tendrá una duración de 1 mes y se realizará cada 6 meses. La 17 corresponde solo a su implementación y tendrá una duración de 1 mes.
Presupuesto	Ø662 572,87 ⁶⁰ por mes y jornada de 1 TC.

Fuente: elaboración propia, 2017.

Las bases del plan de acción para estas dos estrategias se han planteado a lo largo del procedimiento de gestión de las distintas estrategias mencionadas en este apartado, por lo que básicamente el plan descansará sobre los siguientes cuatro puntos:

- a. Establecer metas financieras de corto, mediano y largo plazo, ya que a partir de ello los análisis de estados financieros brindarán datos más aplicables, según las expectativas que se tengan.

⁵⁹ Áreas de contabilidad o economía agrícola y agronegocios.

⁶⁰ Según datos del MTSS, incluye cargas obrero (9,34%) y patronales (26,33%) según CCSS, 2017.

- b. Calcular de forma anual el punto de equilibrio financiero y, de forma mensual, el de capital de trabajo.
- c. Realizar los análisis avanzados de estados financieros de forma semestral, mediante el uso de las diferentes plantillas establecidas para cada uno de los casos que servirán como mecanismos de evaluación de rentabilidad para la empresa.
- d. Considerar que todas las estrategias propuestas deben ser revisadas anualmente, con el objetivo de identificar puntos de mejora o cambios por realizarles.

11.1 Cronograma de plan de acción propuesto

Antes de plantear un cronograma en el que se estime la duración de cada estrategia, así como el momento de su implementación, resulta necesario considerar que la empresa debe iniciar su proceso de ejecución de estrategias mediante la construcción de sus políticas financieras y contables, ya que estas son la base para desarrollar las demás tácticas expuestas dentro de la organización. Es por ello que una vez construidas, se debe indicar el inicio de las demás actividades.

A su vez, toda estrategia propuesta debe ser revisada y evaluada de forma anual, con el propósito de mantener un proceso de mejora continua y, de ser necesario, se debe realizar un cambio en ellas o mantenerlas como se han trabajado. Además, en el **Cuadro 28** se identificarán aquellas tareas que deben mantenerse de forma constante y cuáles se realizarán de esporádicamente; es decir, solo una vez al año.

Cuadro 28. Cronograma propuesto para llevar a cabo las estrategias identificadas, como parte del plan de acción realizado a la empresa en estudio

Estrategia por implementar	C/E ⁶¹	Mes de puesta en marcha de la estrategia																							
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
Generar e implementar políticas de revisión, formulación de estimaciones y proyecciones.	E																								
Realizar una política estratégica clara, definida y divulgada, activos fijos e inventarios.	E																								
Invertir en planes básicos de capacitación contable y financiera.	E																								
Implementar sistemas de información que brinden datos contables y financieros actuales.	E																								

⁶¹ Constante/Esporádico.

Estrategia por implementar	C/E ⁶¹	Mes de puesta en marcha de la estrategia																								
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
Implementar un presupuesto de cuentas por cobrar, ventas.	C																									
Implementar un mecanismo de manejo y actualización constante de inventario.	E																									
Generar indicadores y registros de inventarios, que permitan mediciones periódicas de los inventarios.	C																									
Revisar la antigüedad de los saldos de cuentas por cobrar.	C																									
Generar una interacción directa entre los encargados de ventas y operación de la empresa.	C																									

Estrategia por implementar	C/E ⁶¹	Mes de puesta en marcha de la estrategia																							
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
Identificación y registro de cada uno de los activos y uso, estados de depreciación y equipos obsoletos.	C																								
Realizar estimaciones y llevar control de la demanda de productos.	C																								
Investigar los orígenes de la baja rotación del activo fijo.	E																								
Identificar los activos fijos no funcionales, así como su necesidad.	E																								
Mantener o incrementar el nivel de financiamiento vía deuda de la empresa.	E																								

Estrategia por implementar	C/E ⁶¹	Mes de puesta en marcha de la estrategia																							
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
Determinar el punto de equilibrio financiero y capital de trabajo.	C																								
Realizar y utilizar análisis avanzados de estados financieros.	E																								
Implementar mecanismos de evaluación de rentabilidad.	E																								

Fuente: elaboración propia, 2017.

12. Justificación económica

En el apartado anterior se mostró el plan de acción que se debe seguir para cada una de las estrategias identificadas, así como el presupuesto de lo que cada acción representaba. Como parte de las actividades propuestas, la empresa debe contratar nuevo personal, hacer uso de servicios profesionales y dedicar tiempo de la Gerencia a las mejoras propuestas para la empresa, sin dejar de lado la compra del *software* financiero, necesario para llevar a cabo las actividades expuestas.

A partir de los supuestos anteriores, se calculó el costo anual de las estrategias por implementar, lo que se ve reflejado en el **Cuadro 29** a continuación:

Cuadro 29. Costo de las estrategias propuestas e indicadores de rentabilidad del plan de acción generado para la empresa en estudio

Requerimientos para estrategias	Se requiere por	Costo mensual	Costo anual
Contratación de personal fijo	Todo el año (1 T/C)	662.572,87	7.950.874,41
Servicios profesionales auxiliar	6 meses (1 T/C)	449.767,76	2.698.606,54
Servicios profesionales contador privado	2 meses (1 T/C)	853.900,20	1.707.800,39
Revisiones gerenciales	2 meses (1/4 TC)	125.763,28	251.526,57
Compra de <i>software</i>	1 vez al año	711.483,80	711.483,80
Total		2.803.487,91	13.320.291,72

Fuente: elaboración propia, 2017.

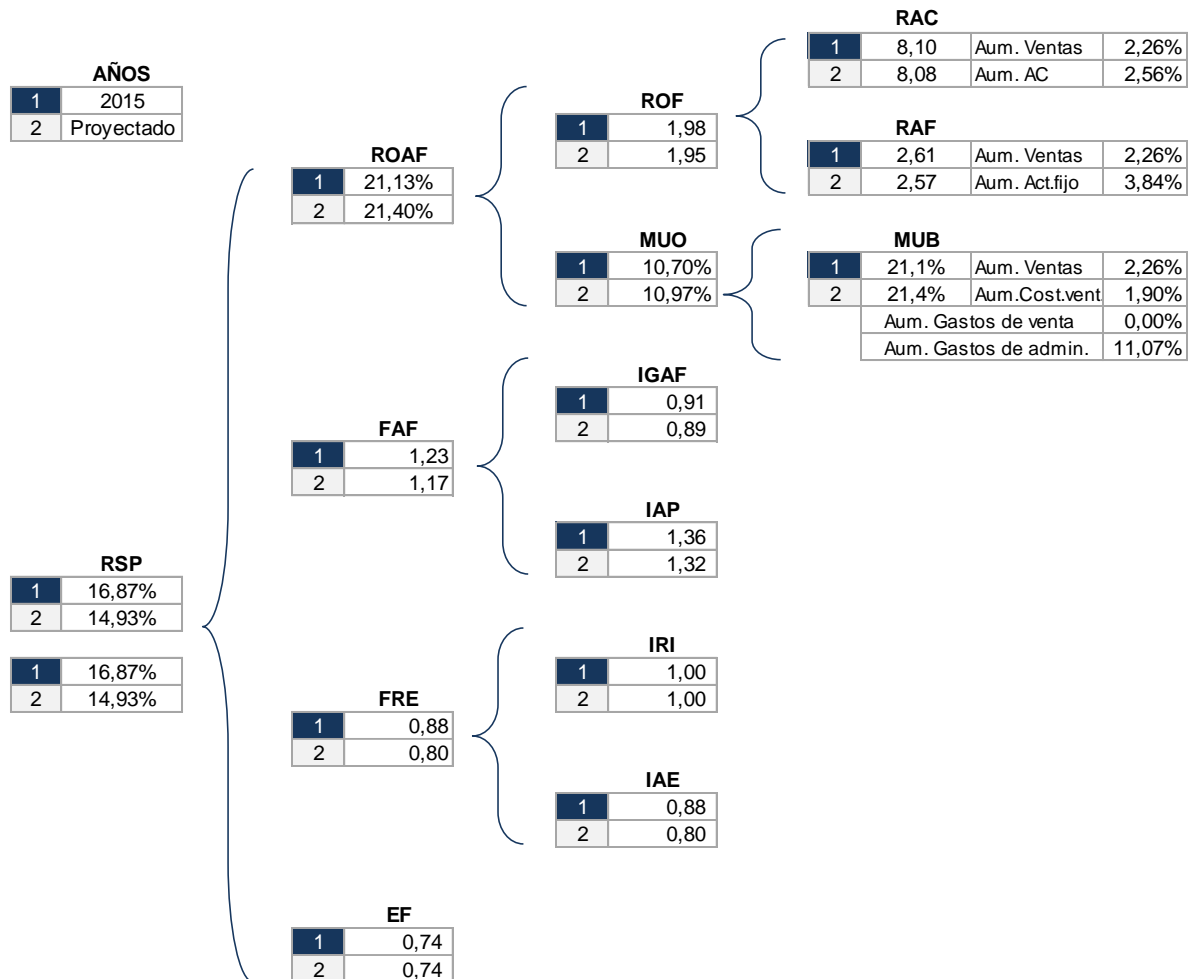
La inversión anual en la que debe incurrir la compañía es mayor a los ¢13 000 000, cabe rescatar que dicha inversión se muestra anual, pero sus costos se deben desembolsar mensualmente. En todo caso, no todos los meses se tendrá el mismo costo debido a que existen costos que se presentan de forma no periódica.

12.1 Riesgos asociados al rendimiento sobre patrimonio

Debido a la limitante presentada en cuanto a mostrar datos financieros de la empresa, se procedió a realizar un análisis de esquema estructurado de rentabilidad, con el fin de evaluar el riesgo que podría acarrear la implementación

de estos costos sobre la rentabilidad final. Para ello se tomó en cuenta el siguiente supuesto, a fin de proyectar los datos del 2015 en el año siguiente. Por ende, se utilizaron los datos de crecimiento identificados para el periodo 2014-2015.

Imagen 10. Esquema estructurado proyectado de rentabilidad para la empresa en estudio, a partir de datos de estados financieros



Fuente: elaboración propia⁶², con datos de Estados Financieros de la empresa en estudio, 2017.

Si se evaluara el riesgo en cuanto al descenso del rendimiento sobre el patrimonio de la empresa, se evidenciaría que la aplicación de las estrategias propuestas aumentará los costos administrativos de la organización y, por ende, se verá reducido su rendimiento sobre el patrimonio, debido a que disminuye la amplitud

⁶² Basado en la estructura de Salas (2016).

del margen de la utilidad bruta. Pese a ello, esto no debe verse como un riesgo, ya que la utilidad neta generada para el 2015 logra cubrir ocho veces los costos que representa la aplicación de estas estrategias, dado que solo representan el 12,52 % de la utilidad.

Además, se realizó nuevamente el análisis de flujo de caja, pero con la introducción de los costos de las estrategias, de modo que se mantiene un flujo de caja de operación fuerte y con gran capacidad de generación de flujos. Esto da como resultado la utilidad final proyectada, cercana a los ¢65 000 000, lo que, sumado a la depreciación y a los gastos financieros, permite un flujo de las operaciones mayor a los ¢100 000 000. Debido a esto, los flujos de **Categoría 2: Flujo de corto plazo y pago a fuentes** se mantienen, pues el flujo de las operaciones es suficiente para cubrir todas las inversiones de corto plazo, así como el pago completo a las fuentes de financiamiento, pero no alcanza para financiar las inversiones a largo plazo. Como consecuencia, esto constituye para la empresa en estudio un flujo de caja importante que requiere apoyo para el crecimiento a largo plazo y se asocia con un riesgo discreto y bajo.

En este caso, no se está tomando en cuenta el financiamiento vía deuda, pero no se omite que este fue recomendado. Al aplicarlo, los niveles de rentabilidad se verían aumentados y el riesgo generado por la incorporación de las estrategias sería mitigado.

12.2 Recuperación de los costos generados

Se demostraron los flujos proyectados a partir del VAN y los que podría generar la empresa, con la capacidad de cubrir los costos generados por la implementación de las estrategias propuestas. Asimismo, solo la utilidad neta generada por la empresa en el 2015 logró cubrir ocho veces el costo de las estrategias propuestas por implementar para el siguiente año, por lo que se estaría recuperando la inversión generada siempre al año siguiente del que realizó la inversión inicial. Esto se debe, fundamentalmente, a la capacidad y los fuertes flujos de caja generados.

A partir de todos estos puntos y del análisis, se rescata que el tamaño de una empresa no siempre será un sinónimo directo de ventas o de niveles de rentabilidad. Al contrario, empresas pequeñas como esta han demostrado que un buen manejo del mercado, la competencia, los costos, las ventas y las utilidades son fundamentales para el éxito de la organización, el cual se puede ver ampliado a partir de la aplicación de las estrategias propuestas.

Toda esta información demuestra que el desempeño de una empresa no puede solo evaluarse a partir de un dato, sino que dependerá de la interacción de diferentes variables, además del buen aprovechamiento que haga de sus herramientas y oportunidades, que de la mano de una buena administración y de un buen proceso de mejora continua, optimizará de forma positiva los rendimientos de una organización.

CAPÍTULO V: Conclusiones y recomendaciones

• **Conclusiones**

La explotación del palmito con fines productivos e industriales se inició en Costa Rica en la década de los años cuarenta, con base en la extracción del centro tierno de la palma para uso comestible. Sin embargo, el proceso se realizó con poca constancia, hasta la década de los años setenta, cuando tomo más fuerza.

Costa Rica, a través de los años, ha figurado dentro de los tres principales países exportadores de palmito en el plano mundial, aunque Ecuador se mantiene como el principal exportador. En el 2015, este constituyó para Costa Rica el 0,2 % del Valor Agregado Agropecuario (PIB Agropecuario) de las actividades primarias del sector agropecuario. Por su parte, Francia, Chile, Estados Unidos y Argentina son los principales importadores de palmito en conserva. No obstante, no se puede definir una tendencia exacta entre países, ya que cada uno de ellos presenta un comportamiento particular.

Las conservas de palmito se comercializan en diversos tipos de envases; los dos principales son el vidrio (dirigido para un mercado gourmet o con un mayor poder adquisitivo) o bien, la lata (en su mayoría se venden con marcas del distribuidor o del supermercado -marca blanca-).

Para el año 2014, el palmito envasado o preparado representó el 3,3 % de los principales productos exportados de la industria alimentaria a Estados Unidos y a la Unión Europea. En el plano nacional, la mayor cantidad de fincas productoras de palmito se encuentran en la provincia de Heredia, así como la mayor cantidad de hectáreas sembradas; específicamente en el cantón de Sarapiquí, así como Pococí y Siquirres de Limón.

Ciertamente, la agroindustria del palmito se caracteriza por ser un conglomerado industrial vertical de grandes empresas, como DEMASA. Sea como sea, también existe otro conglomerado industrial en manos de pequeños y medianos empresarios, donde destaca la participación de ALPIGO S.A. y la empresa en estudio. Cabe agregar que uno de los factores de éxito de esta última es que se ha

preocupado por una buena selección de fincas y agricultores que garanticen un producto de calidad y ofrezcan materia prima con características uniformes todo el tiempo.

Nótese que la certificación IFS (*International Food Standard*) [Estándar de Comida Internacional] se transformó en una herramienta fundamental para mantenerse en un mercado sumamente competitivo, ya que es una muestra de que la entidad protagonista de esta investigación se preocupa por la seguridad alimentaria y la inocuidad de sus productos.

También, el enfoque de la competencia de la entidad no se orienta al mercado nacional, aunque existen empresas que operan en Costa Rica e igualmente exportan sus productos a mercados europeos, lo que podría convertirlas en competencia directa.

En lo que respecta al plano internacional, la organización cuenta con diversa competencia de carácter transnacional, puesto que no solo tienen como actividad principal la producción de palmito, sino, también, otras líneas de productos vegetales, frutales, cárnicos y lácteos, entre otros.

Las acciones y estrategias, así como la certificación IFS realizada por la organización le han permitido mantenerse en el mercado, aprovechando nichos notables y ha incrementado sus niveles de ventas en un 1 % y 2 % durante los años 2014 y 2015, respectivamente.

Entre el 2012 y el 2015, el porcentaje que representa el patrimonio de los niveles de ventas se incrementó en un 10 %, lo que demuestra que las operaciones y acciones generadas a partir de los mercados y las ventas que se despliegan de ellos generan resultados positivos.

Conviene destacar que la cobertura ofrecida por el activo circulante al pasivo circulante presentó un deterioro a través de los años, dado que para el 2012 el activo circulante cubría 5,70 veces al pasivo circulante, mientras que para el 2015 este valor se redujo a 2,20 veces. De mantenerse esta situación, la empresa corre el riesgo de no ofrecer un respaldo suficiente a sus acreedores, situación que aumenta así el

riesgo, pues tiene más obligaciones por pagar a corto plazo que los activos que generan la liquidez para cancelarlos.

En todo caso, el nivel de deuda de la empresa se mantiene aún bajo y no representa riesgo alguno, ya que genera la capacidad de pago suficiente y usa su deuda en el periodo evaluado, de manera que forja efecto positivo sobre la rentabilidad.

Resulta importante tomar en cuenta que la entidad posee una alta cobertura de interés que se ha incrementado a través de los años, indicador que señala seguridad y capacidad para absorber sus cargas financieras.

Por su parte, la organización presenta una debilidad importante en el manejo de sus inventarios, en vista de que ha reducido su capacidad de transformar el inventario en ventas. Esto es índice de excesivas existencias de producto que no guardan ninguna relación con los volúmenes de las ventas.

Sea como sea, un aspecto positivo es el hecho de que la empresa ha mejorado su rotación de cuentas por cobrar, por lo que los saldos de los clientes son cobrados más rápidamente, con lo que brinda mayor liquidez a las cuentas por cobrar.

Ahora bien, la capacidad de los activos para generar liquidez se ha reducido. Como consecuencia, el objetivo de la inversión en activos fijos y circulantes para contribuir en las operaciones y generar ventas ha perdido eficiencia en el periodo evaluado.

En cuanto a la disminución en la rotación del activo fijo, se tiene que es un indicador de que existe alta inversión en instalaciones, equipo y otros bienes que no están acorde con los niveles de ventas generados actualmente, como es el caso de la inversión realizada en semovientes.

También, se presentaron aumentos en el margen de utilidad bruta, que fueron favorecidos por aumentos en el margen de utilidad operativa y en el margen de utilidad neta.

No se puede dejar de lado que los niveles de ventas generados por la empresa le han permitido asumir bajos costos de ventas y administrativos, así como sus diferentes obligaciones monetarias, asociadas a impuestos, cargas financieras, gastos indirectos y demás.

A pesar de los incrementos presentados en la rentabilidad sobre el patrimonio, experimentó un deterioro y se evidenció que el problema de la empresa no recae en la generación de utilidades, sino en la administración de la rotación de sus activos totales, tanto los circulantes por parte del inventario, como los de largo plazo a través de los activos fijos. También, se ha desaprovechado el efecto positivo generado por el apalancamiento.

Respecto a la rentabilidad, esta presenta un efecto desfavorable generado por inversiones no operativas de la empresa, lo que tuvo como consecuencia una reducción de la rentabilidad final, de modo que las actividades no operativas están reduciendo la utilidad en un 12 %.

Sin duda, la empresa posee una parte importante del activo de largo plazo financiado con patrimonio. Esto asegura que la parte menos líquida de los activos se financien con fuentes técnicas no jurídicas.

Existe una parte significativa del activo circulante financiada con patrimonio (15 % o más), lo que evita que estos activos se financien totalmente con pasivo circulante y mantengan un margen de cobertura razonable del activo al pasivo circulante, por ambas razones la empresa presenta una importante solidez.

La entidad mostró una estructura de financiamiento de bajo riesgo, reflejada a partir de la alta solidez. Sin embargo, es importante considerar que dicha solidez se ve reducida a lo largo del periodo de evaluación.

La ya estable y sólida situación de la empresa descrita en el periodo 2012-2015 pasa a ser menos holgada y sólida, debido a una menor cobertura del patrimonio sobre los activos fijos y a la menor relación de pasivo hacia el activo circulante.

Durante los periodos evaluados, la organización presenta leves desequilibrios en el manejo de sus fuentes y empleos, debido a que las inversiones de corto plazo se financian con fuentes de largo plazo, hecho que aumenta ligeramente el riesgo y debilita la solidez financiera.

También, los flujos concebidos por la empresa son suficientes para cubrir todas las inversiones de corto plazo y el pago completo a las fuentes de financiamiento, pero no alcanza para financiar las inversiones a largo plazo, lo que conlleva un flujo de caja importante, que requiere de apoyo para el crecimiento a largo plazo y se asocia con un riesgo discreto y bajo.

Por último, aunque no menos importante, del pasivo total, el 100 % es de tipo bancario, por lo que no existe deuda de carácter espontáneo, lo que significa un bajo nivel de riesgo, debido a que no se está utilizando deuda de corto plazo para financiar activos de largo plazo, hecho que genera menor riesgo para el ente.

- **Recomendaciones**

Es necesario que la misión, la visión y los objetivos de la empresa sean de entero conocimiento de sus dirigentes, trabajadores o demás personas involucradas en el quehacer de la entidad, por lo que se debe fortalecer su divulgación e, incluso, sería pertinente que siempre estén a la vista de todo el personal.

Resulta fundamental que los miembros de la organización conozcan más sobre Contabilidad y finanzas. Sería oportuno que estas posean una revisión periódica a través de análisis financieros, con el fin de identificar más deterioros o avances en las cuentas. Dichas revisiones deben ser punto clave de las estrategias de la empresa, ya que corresponderán a la herramienta base para la toma de decisiones.

Es preciso que la empresa revise sus operaciones, con el objeto de que dé lugar a una optimización correcta de sus activos circulantes y de sus activos fijos, a través de inversiones adecuadas.

Se debe realizar una identificación de cada uno de los activos de la empresa y su uso, para evitar el incremento de activos no funcionales o no operacionales dentro de la entidad.

La información generada actualmente como parte de los estados financieros en sus cuentas de activos y pasivos circulantes no deben verse como información pasada, sino como un indicador de las situaciones por mejorar y afrontar en el futuro.

Es ineludible que la empresa determine su equilibrio financiero, así como su capital de trabajo (activos circulantes – pasivos circulantes), con el objetivo de lograr un manejo adecuado de los activos y pasivos de corto plazo, ya que esto le permitirá reducir parte del riesgo generado por la incertidumbre de no conocer el estado de sus cuentas y cómo deberían de comportarse.

Conviene investigar los orígenes de la baja rotación del activo fijo, ya que, en algunos casos, este deterioro puede presentarse por un mal manejo de las estrategias actuales, así como de las inversiones en exceso o un mal aprovechamiento en el manejo de los activos fijos.

Por tanto, es oportuno evaluar y considerar las necesidades propias de la empresa, así como valorar las políticas actuales con las que cuenta la entidad en cuanto a la planificación y gestión de sus activos.

Sería importante realizar una política estratégica clara, definida y divulgada que contemple el manejo adecuado y la administración de los activos circulantes, fijos e inventarios.

No cabe duda de que mantener un control de los inventarios e indicadores claves permitirá la ejecución de mediciones periódicas que deben ser estrictamente registradas.

Consecuentemente, la empresa podría considerar incrementar el nivel de financiamiento vía deuda, en vista de que con el nivel actual cubre sus cargos por intereses y amortización de los préstamos, lo que será un efecto generador de rentabilidad.

También, un aumento en el nivel de endeudamiento vía deuda permitirá a los socios mantener el control de la empresa con una pequeña inversión, trasladando parte de riesgo a los acreedores.

Es necesario mantener mecanismos de análisis financiero, como el análisis integral y estructurado de rentabilidad, que le permitan a la empresa evaluar los niveles de deuda y el efecto positivo o negativo generado por el endeudamiento vía deuda en la organización.

Se debe tener presente que el manejo actual de las utilidades de la empresa es adecuado y tiene la capacidad de cumplir con las obligaciones actuales, por lo que debe procurar continuar así.

Bibliografía

- **Libros**

Higgins, C. (2004). *Análisis para la dirección financiera*. 7 ed. Distrito Federal, México: Editorial McGraw-Hill/Interamericana Editores. S.A. de C.V.

Lerma, G. H. (2003). *Metodología de la investigación: propuesta, anteproyecto, y proyecto*. Bogotá, Colombia: Editorial EcoEdiciones.

Salas, B. A. (2016). *Análisis y diagnóstico financiero: enfoque integral*. 5 ed. San José, C.R.: Editorial Guayacán.

Sapag, C. N, Sapag, C. R y Sapag, P. J (2014). *Preparación y evaluación de proyectos*. 6 ed. Distrito Federal, México: Editorial McGraw-Hill/Interamericana Editores. S.A. de C.V.

- **Versión electrónica de libro impreso**

INEC (Instituto Nacional de Estadística y Censos). (2015). *VI Censo Nacional Agropecuario: Atlas estadístico*. Recuperado de http://www.inec.go.cr/system/files_force/documentos-biblioteca-virtual/01._atlas_estadistico_agropecuario_2014.pdf

INEC (Instituto Nacional de Estadística y Censos). (2014). *VI Censo Nacional Agropecuario: Resultados Generales/Instituto Nacional de Estadística y Censos*. Recuperado de <http://www.mag.go.cr/bibliotecavirtual/a00338.pdf>

Gorgas, G.J; Cardiel, L. N y Zamorano, C. J. (2011). *Estadística básica para estudiantes de ciencias*. Recuperado de http://pendientedemigracion.ucm.es/info/Astrof/users/jaz/ESTADISTICA/libro_GCZ2009.pdf

Mares, I. A. (2009). *Desarrollo del Análisis Factorial Multivariable Aplicado al Análisis Financiero Actual*. Recuperado de https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=10&cad=rja&uact=8&ved=0ahUKEwjyOunkJLQAhVD6SYKHVCeBeUQFg hSMAk&url=http%3A%2F%2Fwww.eumed.net%2Flibros-gratis%2F2010a%2F666%2FMETODOLOGIA%2520DEL%2520ANSLI SIS%2520FINANCIERO%2520TRADICIONAL.htm&usg=AFQjCNE6X6 G_sixTjl_bYqVURknUYIGHuQ&sig2=WIQzpEjwJV8LsbloyAar_Q&bvm=bv.137904068,d.eWE

Prieto, H. C. (2010). *Análisis financiero*. Recuperado de <http://www.sanmateo.edu.co/documentos/publicacion-analisis-financiero.pdf>

Rodríguez, M. L. (2012). *Análisis de Estados Financieros: un enfoque integral en la toma de decisiones*. Recuperado de https://issuu.com/fernandoruizher/docs/analisis_de_estados_financieros

- **Tesis**

Bedoya, S. M; Torres, C. M y Gairaud, C. R. (2011). *Diseño de una máquina cortadora de tallos de palmito para la empresa Corazón Tierno S.A.* (Trabajo Final de Graduación para optar por el grado de Licenciatura en Ingeniería Mecánica). Universidad de Costa Rica. Escuela de Ingeniería Mecánica. San José, Costa Rica.

D'Avanzo, N. R. (2014). *Modelo de valoración y comparación de empresas*. (Proyecto de Graduación para optar por el título de Máster en Administración de Empresas con Énfasis en Finanzas). Instituto Tecnológico de Costa Rica. Escuela de Administración de Empresas, Programa de Maestría en Administración de Empresas. Cartago, Costa Rica.

- **Versión electrónica de tesis**

Bedoya, G. E y Marulanda, L. N. (2014). *Análisis financiero de las empresas del sector metalmecánico en Dosquebradas, Risaralda. Risaralda, Colombia: Universidad Tecnológica de Pereira*. Recuperado de <http://repositorio.utp.edu.co/dspace/bitstream/handle/11059/4411/65815B412.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

Erraez, Q. M. (2014). *Propuesta de un modelo de gestión financiera para la empresa Bioagro ubicada en la Ciudad de la Cuenca*. Quito, Ecuador: Universidad Politécnica Salesiana. Recuperado de <http://dspace.ups.edu.ec/bitstream/123456789/7606/1/UPS-CT004516.pdf>

Fernández, S. M y Paniagua, R. A. (2009). *La utilización de sociedades offshore, sociedades anónimas y sociedades de responsabilidad limitada, con el fin de evadir la responsabilidad fiscal*. San José, Costa Rica: Universidad de Costa Rica. Recuperado de <http://infofiscal.conare.ac.cr/images/docs/citada/Fernandez,%20M%20y%20Paniagua,%20M.%202011%20Tesis.pdf>

Pacheco, G. D y Tellini, M. G. (2008). *Deficiencias del sistema societario costarricense: el derecho de información dentro de las sociedades anónimas*. San José, Costa Rica: Universidad de Costa Rica. Recuperado de http://ijj.ucr.ac.cr/sites/default/files/documentos/deficiencias_del_sistema_societario_costarricense.pdf

Romero, C. R. (2011). *Propuesta para el mejoramiento de la línea de producción de conservas de corazones de palmito en una empresa agroindustrial*. Quito, Ecuador: Escuela Politécnica Nacional. Recuperado de <http://bibdigital.epn.edu.ec/bitstream/15000/3897/1/CD-3677.pdf>

Viquez, G. A. (2012). *La impugnación de acuerdos de junta directiva en las sociedades anónimas costarricenses por parte de los socios minoritarios, análisis jurisprudencial, normativo y su solución en el Derecho Comparado*. San José, Costa Rica: Universidad de Costa Rica. Recuperado de http://ijj.ucr.ac.cr/sites/default/files/documentos/t12-la_impugnacion_de_acuerdos_de_junta_directiva_en_las_sociedades_anonimas_costarricenses.pdf

- **Versión electrónica de artículo de revista**

Burgos, B. J y Bonisoli. L. (2016). La investigación contable un aporte predictivo para las finanzas empresariales: competencias y razonabilidad para su tratamiento. *Revista Caribeña de Ciencias Sociales*. Junio 2016 - ISSN: 2254-7630. Recuperado de <http://www.eumed.net/rev/caribe/2016/06/investigacion.zip>

Coello, M. A. (2015). Análisis horizontal y vertical de estados financieros. *Actualidad Empresarial N.º 326 – Primera Quincena de mayo 2015*. Recuperado de http://aempresarial.com/servicios/revista/326_9_TAFJRBEDRULRIDWTXLJTTZMTSGDJZJISKOCCPGFHBQYJUVDGRN.pdf

García, J. O. (2014). Fórmula Du Pont y su rentabilidad, vista desde la óptica administrativa. *Volumen XIV (2) (Julio - diciembre 2014)*. ISSN 0121-1048. Recuperado de <file:///C:/Users/Usuario/Downloads/3342-6050-1-PB.pdf>

- Jiménez, F. H y Treviño, S. E. (2016). Análisis de los costos operativos y su incidencia en el EBITDA caso de estudio de una empresa Regiomontana. *Vincula Téctica EFAN. ISSN: 2448-5101 Año 2 Número 1. Julio 2015 - junio 2016*. Recuperado de <http://www.web.facpya.uanl.mx/vinculategica/Revistas/R2/266-293%20-%20Analisis%20de%20los%20costos%20operativos%20y%20su%20incidencia%20en%20el%20EBITDA.%20Caso%20de%20estudio%20de%20una%20empresa%20regiomontana.pdf>
- Li, B. F. (2010). El valor económico agregado (EVA) en el valor del negocio. *Revista Nacional de administración, 1 (1):55-70 enero-junio, 2010*. Recuperado de <http://unpan1.un.org/intradoc/groups/public/documents/icap/unpan044043.pdf>
- Mora, U. J. (2002). Presente y futuro del palmito en Costa Rica. *Revista Agronomía Costarricense 26(2): 95-100. 2002*. Recuperado de http://www.mag.go.cr/rev_agr/v26n02_095.pdf
- Nava, R. M. (2009). Análisis financiero: una herramienta clave para una gestión financiera eficiente. *Revista Venezolana de Gerencia (RVG). Año 14. Nº 48, 2009, 606 – 628. Universidad del Zulia (LUZ) ISSN 1315-9984*. Recuperado de <file:///C:/Users/Usuario/Downloads/10553-10810-1-PB.pdf>
- Ortega, G. J. (2003). Enunciación de objetivos en proyectos de investigación. *Revista Medigraphic Artemisa en línea. Rev Med IMSS 2003; 41 (5): 437-440*. Recuperado de <http://www.medigraphic.com/pdfs/imss/im-2003/im035k.pdf>

- **Páginas web**

Asamblea Legislativa de Costa Rica. (1961). *Código de Comercio*.

Recuperado de

<https://costarica.eregulations.org/media/codigo%20de%20comercio.pdf>

Camacho, S. A. (2009). *Palmito tico se afianza en el cultivo orgánico*.

Recuperado de

http://www.elfinancierocr.com/ef_archivo/2009/julio/19/negocios2020135.html

Camacho, S. A. (s.f). *Palmito escarmentó y va de nuevo*. Recuperado de

http://www.elfinancierocr.com/ef_archivo/2008/febrero/10/negocios1405000.html

CACEF (Cámara Costarricense de Empresas Familiares). (s.f). *Empresa*

familiar. Recuperado de <http://cacef.cr/site/index.php/empresa-familiar/>

EcuRed. (s.f). *Palmito (Gastronomía)*. Recuperado de

[https://www.ecured.cu/Palmito_\(Gastronom%C3%ADa\)#Consumo](https://www.ecured.cu/Palmito_(Gastronom%C3%ADa)#Consumo)

El Economista. (2015). *Aprenda a analizar la solidez de un negocio antes de*

invertir. Recuperado de

<http://eleconomista.com.mx/fondos/2015/01/23/aprenda-analizar-solidez-negocio-antes-invertir>

Gruma. (s.f). *DEMASA: La planta de Palmito*. Recuperado de

<https://www.gruma.com/es/nuestras-marcas/empresas/demasa.aspx>

Gruma. (s.f). *Valor agregado: Palmito*. Recuperado de

<https://www.gruma.com/es/nuestras-marcas/tipos-de-producto/valor-agregado.aspx>

IBCE (Instituto Boliviano de Comercio Exterior). (2010). *Perfil de mercado del*

palmito. Recuperado de

http://ibce.org.bo/images/estudios_mercado/perfil_mercado_palmito_CB13.pdf

- Mora, A. D. (2011). *Programa Bandera Azul Ecológica de Costa Rica: Acto anual de Galardonados BAE del año 2011*. Recuperado de <http://docplayer.es/18528409-Acto-anual-de-galardonados-bae-del-ano-2011.html>
- Mora, A. D. (2012). *Programa Bandera Azul Ecológica de Costa Rica: Acto anual de Galardonados BAE del año 2012*. Recuperado de <https://www.aya.go.cr/laboratorio/banderaAzul/documentacionLaboratorio/Informe%20Galardones%20PBAE%202012.pdf>
- Mora, A. D. (2013). *Programa Bandera Azul Ecológica de Costa Rica: Acto anual de Galardonados BAE del año 2013*. Recuperado de <http://docplayer.es/6371390-Informe-de-galardonados-bae-del-ano-2013.html>
- Periódico digital La Hora. (2016). *Las exportaciones de palmito cayeron en un 9% de su valor*. Recuperado de <http://lahora.com.ec/index.php/noticias/show/1101908398#.WCcscy3hDIV>
- PROCOMER. (2016). *Descubra las tendencias de consumo de palmito en Estados Unidos*. Recuperado de <http://www.procomer.com/es/alertas-comerciales/descubra-las-tendencias-de-consumo-de-palmito-en-estados-unidos>
- Ministerio de Hacienda de Costa Rica. (2013). *Análisis de razones financieras*. Recuperado de http://www.hacienda.go.cr/docs/5320888cf3e10_2.2.2%20Analisis%20razones%20financieras.pdf
- Mora, U. J. (s.f). *Historia y usos*. Recuperado de <http://www.pejibaye.ucr.ac.cr/Historia%20y%20usos.htm>
- Murillo, G. O. (s.f). *Ficha Técnica de industrialización de Palmito (Bactris gasipae)*. Recuperado de http://www.cnp.go.cr/biblioteca/fichas/Palmito_FTP.pdf

Olaso, S.A; Angulo, J. L y Bermúdez, G. M. (2007). *Cadena agroproductiva del palmito de pejibaye en la región Huetar Atlántica de Costa Rica.*

Recuperado de <http://www.mag.go.cr/bibliotecavirtual/a00053.pdf>

PROCOMER (Promotora de Comercio Exterior de Costa Rica). (s.f). *Rodolfo Alpízar: la ilusión fue el combustible inicial.* Recuperado de

<http://www.santanalifestyle.com/contenido/alpigo-2.html>

Rodríguez. A. (2016). *79% de empresas privadas que operan en Costa Rica son familiares.* Recuperado de

http://www.nacion.com/economia/Empresas-familiares_0_1572442784.html

SEPSA (Secretaría Ejecutiva de Planificación Sectorial Agropecuaria). (2015). *Indicadores Macroeconómicos.* Recuperado de

<http://www.infoagro.go.cr/MarcoInstitucional/Documents/AEEI/AEEI-2015-032%20Indicadores%20Macroeconomicos%20Agosto.pdf>

Trade Map. (2016). *Lista de los países importadores para el producto seleccionado en 2015.* Recuperado de

http://www.trademap.org/Country_SelProduct_TS_Map.aspx

Trade Map. (2016). *Mapa de lista de los países importadores para el producto seleccionado en 2015.* Recuperado de

http://www.trademap.org/Country_SelProduct_TS.aspx?nvpm=3||||200891||6|1|1|1|2|1|2|1|1

Trade Map. (2016). *Lista de los países exportadores para el producto seleccionado en 2015.* Recuperado de

http://www.trademap.org/Country_SelProduct_TS.aspx

Trade Map. (2016). *Mapa de lista de los países exportadores para el producto seleccionado en 2015.* Recuperado de

http://www.trademap.org/Country_SelProduct_TS_Map.aspx?nvpm=3||||200891||6|1|1|1|2|2|1|2|1|1

UDLAP (Universidad de las Américas Puebla). (s.f). *Empresas familiares*.

Recuperado de

http://catarina.udlap.mx/u_dl_a/tales/documentos/lcp/rueda_d_g/capitulo3.pdf

Vásquez, F. J. (s.f). *Bactris gasipaes*. Recuperado de

<http://es.slideshare.net/josedifev/palmito-bactris-gasipaes>

Vindas, Q. L. (2013). *Nuevos empaques y sabor expanden el mercado del palmito costarricense*. Recuperado de

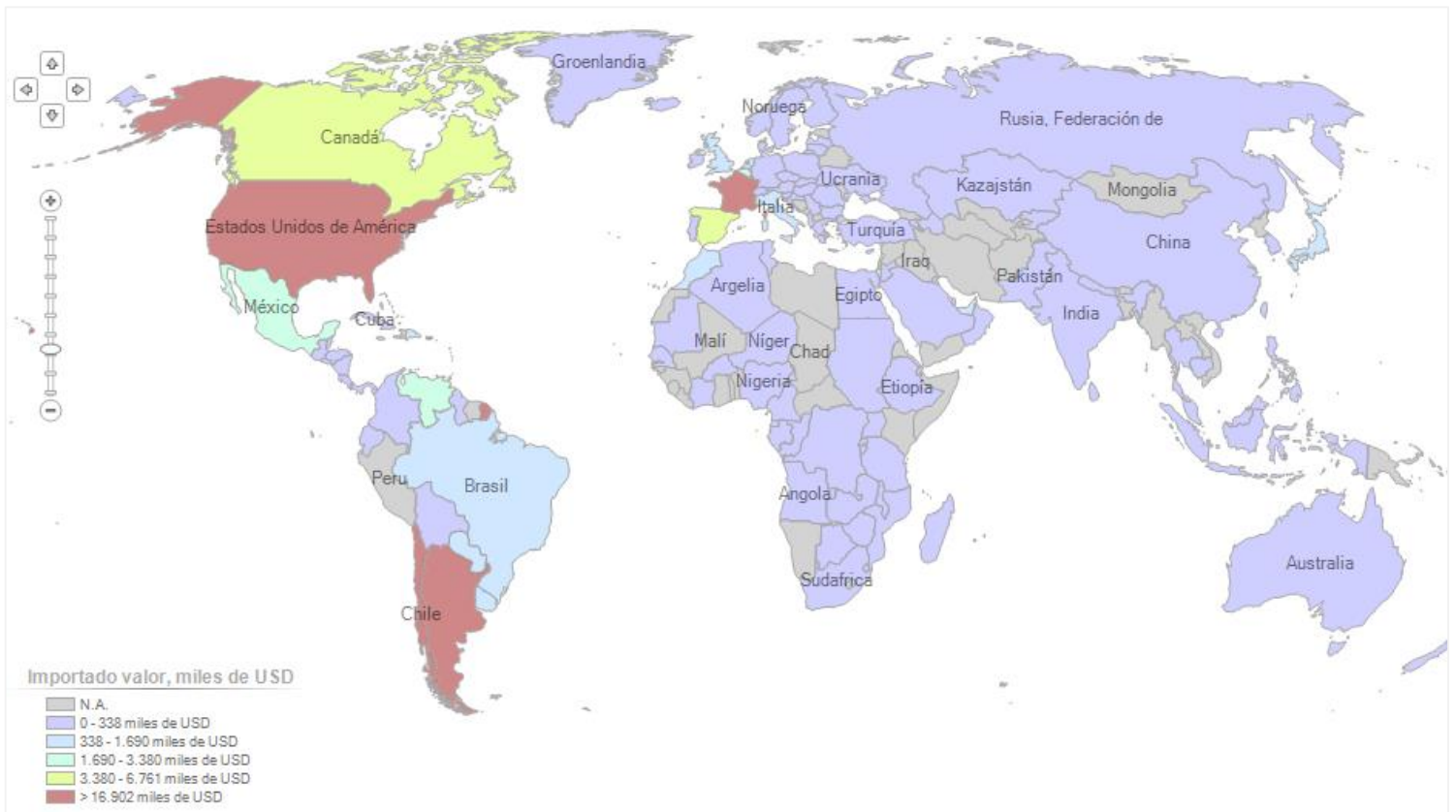
http://www.elfinancierocr.com/negocios/Nuevos-empaque-expanden-palmito-costarricense_0_380961925.html

Yee, S. José y Hernández, B. N. (s.f). *Desarrollo de la perspectiva teórica:*

revisión de la literatura y construcción del marco teórico. Recuperado de

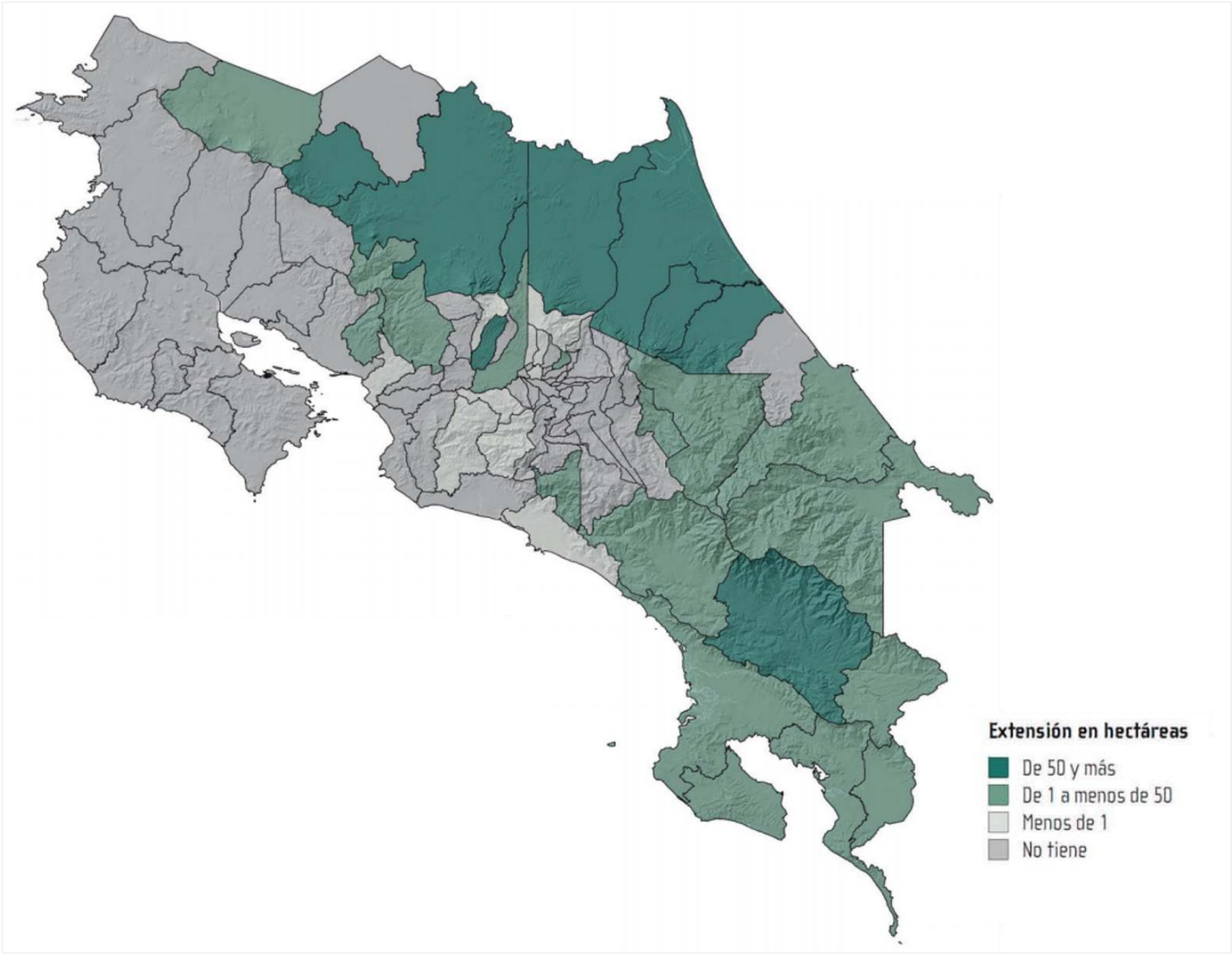
http://cvonline.uaeh.edu.mx/DiSA/metodologia/enfoqueintro/Unidad4/MET141_perspectiva_teorica_Sampieri.pdf

Anexo 2. Principales países importadores de conservas de palmito a nivel mundial para el año 2015



Fuente: *Trade Map*, 2016.

Anexo 3. Distribución de la extensión sembrada en hectáreas de palmito por cantón, Costa Rica, para el año 2015



Fuente: INEC, 2015.

Anexo 4. Análisis horizontal de la empresa en estudio, realizado a partir de los Estados Financieros del periodo 2012-2015

Estado de Resultado: Análisis horizontal				
Rubro	2015-2014	2014-2013	2013-2012	2015-2012
Ventas netas	2,26%	0,65%	-4,31%	-1,51%
Costo de ventas	1,90%	-1,69%	-9,91%	-9,76%
UTILIDAD BRUTA	3,63%	10,70%	30,40%	49,59%
Gastos de administración	2,42%	22,94%	52,64%	92,20%
Total gastos de operación	2,42%	22,94%	52,64%	92,20%
UTILIDAD DE OPERACIÓN	4,84%	0,72%	16,54%	23,07%
Gastos financieros	30,55%	-26,47%	-35,61%	-38,19%
Otros ingresos y gastos netos	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Utilidad antes de impuesto	2,75%	3,84%	28,49%	37,09%
Impuesto de renta	3,21%	3,60%	28,80%	37,72%
UTILIDAD NETA	2,60%	3,92%	28,38%	36,88%
Balance General: Análisis horizontal				
Efectivo e inversiones CP	-54,67%	218,12%	-43,88%	-19,07%
Cuentas por cobrar	-15,98%	-11,85%	-12,02%	-34,84%
Inventarios	4,31%	55,68%	-4,70%	54,75%
Gastos diferidos y otras cuentas CP	60,28%	57,47%	67,71%	323,28%
Activo circulante	2,56%	19,50%	-4,61%	16,91%
Inmuebles maquinaria y equipo neto	3,84%	10,44%	0,00%	14,68%
Inversiones y Docum. x cobrar LP	67,16%	24,44%	139,98%	399,17%
Otros activos	19,25%	23,84%	29,27%	90,91%
TOTAL ACTIVO	12,84%	13,08%	6,00%	35,26%
Cuentas por pagar	-100,00%	-71,03%	-26,10%	-100,00%
Gastos acum. y otras ctas. x pagar	0,00%	0,00%	0,00%	-100,00%
Préstamos y docum. x pagar CP	42,13%	1232,44%	0,00%	0,00%
Pasivo circulante	39,02%	571,30%	-67,56%	202,70%
Pasivo a largo plazo	-8,23%	45,92%	-7,31%	24,13%
TOTAL PASIVO	4,98%	86,79%	-19,01%	58,81%
Capital social y pagado	0,00%	49900,00%	0,00%	49900,00%
Superávit y reservas	0,00%	0,00%	-7,10%	-7,10%
Utilidades acumuladas	33,38%	-24,17%	31,02%	32,52%
PATRIMONIO	15,92%	-2,07%	13,19%	28,49%
PASIVO Y PATRIMONIO	12,84%	13,08%	6,00%	35,26%

Fuente: elaboración propia, con datos de Estados Financieros de la empresa en estudio, 2016.

Anexo 5. Análisis vertical de la empresa en estudio, realizado a partir de los Estados Financieros del periodo 2012-2015

Estado de Resultado: Análisis vertical				
Rubro	2015	2014	2013	2012
Ventas netas	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Costo de ventas	78,90%	79,18%	81,07%	86,11%
UTILIDAD BRUTA	21,10%	20,82%	18,93%	13,89%
Gastos de administración	10,40%	10,38%	8,50%	5,33%
Total gastos de operación	10,40%	10,38%	8,50%	5,33%
UTILIDAD DE OPERACIÓN	10,70%	10,43%	10,43%	8,56%
Gastos financieros	1,00%	0,78%	1,07%	1,59%
Otros ingresos y gastos netos	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Utilidad antes de impuesto	9,70%	9,65%	9,35%	6,97%
Impuesto de renta	2,51%	2,48%	2,41%	1,79%
UTILIDAD NETA	7,19%	7,16%	6,94%	5,17%
Balance General: Análisis vertical				
Efectivo e inversiones CP	0,96%	2,40%	0,85%	1,61%
Cuentas por cobrar	8,17%	10,98%	14,08%	16,97%
Inventarios	4,04%	4,36%	3,17%	3,53%
Gastos diferidos y otras cuentas CP	8,20%	5,77%	4,15%	2,62%
Activo circulante	21,37%	23,51%	22,25%	24,73%
Inmuebles maquinaria y equipo neto	66,31%	72,06%	73,79%	78,21%
Inversiones y Docum. x cobrar LP	26,66%	17,99%	16,35%	7,22%
Otros activos	-14,34%	-13,57%	-12,39%	-10,16%
TOTAL ACTIVO	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Cuentas por pagar	0,00%	0,17%	0,67%	0,97%
Gastos acum. y otras ctas. x pagar	0,00%	0,00%	0,00%	3,37%
Préstamos y docum. x pagar CP	9,70%	7,70%	0,65%	0,00%
Pasivo circulante	9,70%	7,88%	1,33%	4,34%
Pasivo a largo plazo	16,51%	20,30%	15,73%	17,99%
TOTAL PASIVO	26,21%	28,18%	17,06%	22,33%
Capital social y pagado	8,34%	9,41%	0,02%	0,02%
Superávit y reservas	24,95%	28,15%	31,83%	36,32%
Utilidades acumuladas	40,49%	34,26%	51,09%	41,33%
PATRIMONIO	73,79%	71,82%	82,94%	77,67%
PASIVO Y PATRIMONIO	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: elaboración propia, con datos de Estados Financieros de la empresa en estudio, 2016.

Anexo 6. Razones financieras actuales de la empresa en estudio, realizado a partir de los Estados Financieros del periodo 2012-2015

Razones de estabilidad	2015	2014	2013	2012
Razón circulante	2,20	2,99	16,77	5,70
Prueba del ácido	1,79	2,43	14,38	4,89
Razon de deuda	0,26	0,28	0,17	0,22
Razón deuda CP	0,37	0,28	0,08	0,19
Razón deuda financiera CP	1,00	0,98	0,49	0,00
Índice de endeudamiento	0,36	0,39	0,21	0,29
Cobertura de intereses	10,69	13,31	9,72	5,37
Razones de gestión	2015	2014	2013	2012
Rotación de inventario	33,87	34,67	54,91	58,08
Periodo medio de inventario	10,63	10,38	6,56	6,20
Periodo medio de cobro	16,99	20,68	23,61	25,68
Rotación de cuentas por cobrar	21,19	17,41	15,25	14,02
Rotación de activo circulante	8,10	8,13	9,65	9,62
Rotación de activo fijo	2,61	2,65	2,91	3,04
Rotacion activo a largo plazo	2,20	2,50	2,76	3,16
Rotación de activo total	1,73	1,91	2,15	2,38
Razones de rentabilidad	2015	2014	2013	2012
Margen de utilidad bruta	0,21	0,21	0,19	0,14
Margen de utilidad de operacion	0,11	0,10	0,10	0,09
Margen de utilidad neta	0,07	0,07	0,07	0,05
Rendimiento de operación sobre activos	0,19	0,20	0,22	0,20
Rendimiento sobre la inversion total	0,12	0,14	0,15	0,12
Rentabilidad sobre el patrimonio	0,17	0,19	0,18	0,16

Fuente: elaboración propia, con datos de Estados Financieros de la empresa en estudio, 2016.