

UNIVERSIDAD DE COSTA RICA  
SISTEMA DE ESTUDIOS DE POSGRADO

PROPUESTA DE MEJORA A LA GESTIÓN FINANCIERA PARA  
UNA EMPRESA DE COMERCIALIZACIÓN DE ARTÍCULOS  
DEPORTIVOS

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 Finanzas

Gisella Arias Sandí

Ciudad Universitaria Rodrigo Facio, Costa Rica,

2018

## **DEDICATORIA**

A mi madre, por ser un gran ejemplo de lucha, amor incondicional y esfuerzo en la vida. Por su apoyo, comprensión y estar siempre atenta a que estuviera bien y no me faltara nada.

## **AGRADECIMIENTOS**

A Dios y la Virgen de los Ángeles, por estar siempre presentes en mi día a día, dándome la fortaleza y guía necesaria para seguir adelante y cumplir cada sueño que me propongo.

A mi esposo, por su comprensión, ayuda y paciencia.

A mis compañeros de maestría, por su ayuda y aportes durante todo este proceso de aprendizaje.

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

---

MBA. Maribel Varella Fallas

**Profesor Guía**

---

MBA. Ernesto Orlich Dundorf

**Lector (Profesor de Posgrado)**

---

MBA. Juan Rafael Campos Monge

**Lector de la Empresa**

---

M.Sc. Ridiguer Artavia Barboza

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

---

Gisella Arias Sandí

**Sustentante**

## TABLA DE CONTENIDO

|                                                                           |      |
|---------------------------------------------------------------------------|------|
| DEDICATORIA.....                                                          | ii   |
| AGRADECIMIENTOS .....                                                     | iii  |
| HOJA DE APROBACIÓN.....                                                   | iv   |
| TABLA DE CONTENIDO.....                                                   | v    |
| RESUMEN .....                                                             | ix   |
| LISTA DE TABLAS.....                                                      | xi   |
| LISTA DE FIGURAS .....                                                    | xiii |
| LISTA DE ILUSTRACIONES.....                                               | xiv  |
| INTRODUCCIÓN .....                                                        | 1    |
| 1. CAPÍTULO I: CONTEXTUALIZACIÓN DE LA INDUSTRIA Y MARCO<br>TEÓRICO ..... | 6    |
| 1.1 Segmento de Mercado Internacional.....                                | 6    |
| 1.1.1 Antecedentes del ciclismo. ....                                     | 6    |
| 1.1.2 Modalidades del ciclismo.....                                       | 8    |
| 1.1.3 Tendencias del mercado. ....                                        | 10   |
| 1.1.4 Principales marcas en el mercado.....                               | 11   |
| 1.2 Segmento de Mercado Nacional .....                                    | 13   |
| 1.2.1 Ciclismo en Costa Rica.....                                         | 13   |
| 1.2.2 Evolución del mercado. ....                                         | 14   |
| 1.2.3 Canales de comercialización. ....                                   | 15   |
| 1.3 Marco Teórico .....                                                   | 15   |
| 1.3.1 Estados Financieros. ....                                           | 15   |
| 1.3.2 Análisis porcentuales de los Estados Financieros.....               | 18   |
| 1.3.3 Razones financieras. ....                                           | 19   |
| 1.3.4 Análisis integral de rentabilidad. ....                             | 22   |
| 1.3.5 Análisis de la solidez financiera.....                              | 24   |
| 1.3.6 Análisis integral del flujo de efectivo. ....                       | 25   |
| 1.3.7 Valor económico agregado (EVA). ....                                | 27   |
| 1.3.8 Costo de capital.....                                               | 27   |

|        |                                                                                |    |
|--------|--------------------------------------------------------------------------------|----|
| 1.3.9  | Capital de trabajo.....                                                        | 29 |
| 1.3.10 | Apalancamiento.....                                                            | 30 |
| 1.3.11 | Políticas y objetivos de la gestión financiera.....                            | 31 |
| 2.     | CAPÍTULO II: DESCRIPCIÓN DEL ENTORNO Y SITUACIÓN ACTUAL DE LA EMPRESA .....    | 33 |
| 2.1    | Aspectos Generales de la Empresa.....                                          | 33 |
| 2.1.1  | Antecedentes de la empresa.....                                                | 33 |
| 2.1.2  | Estructura organizacional.....                                                 | 34 |
| 2.1.3  | Misión.....                                                                    | 37 |
| 2.1.4  | Visión.....                                                                    | 38 |
| 2.2    | Productos y Servicios.....                                                     | 38 |
| 2.2.1  | Productos.....                                                                 | 38 |
| 2.2.2  | Servicios.....                                                                 | 44 |
| 2.2.3  | <i>Retül Fit</i> .....                                                         | 44 |
| 2.2.4  | Mantenimiento y asesoría.....                                                  | 45 |
| 2.3    | Posición en el Mercado.....                                                    | 46 |
| 2.4    | Principales Competidores.....                                                  | 49 |
| 2.5    | Principales Clientes.....                                                      | 50 |
| 2.5.1  | Condiciones de cobro.....                                                      | 51 |
| 2.6    | Principales Proveedores.....                                                   | 52 |
| 2.7    | Gestión Financiera.....                                                        | 53 |
| 2.7.1  | Sistema financiero.....                                                        | 54 |
| 2.7.2  | Políticas y procedimientos internos.....                                       | 55 |
| 2.7.3  | Estados Financieros.....                                                       | 56 |
| 2.7.4  | Indicadores financieros.....                                                   | 64 |
| 2.7.5  | Presupuesto y control financiero.....                                          | 65 |
| 3.     | CAPÍTULO III: ANÁLISIS Y EVALUACIÓN DE LA EMPRESA Y SU GESTIÓN FINANCIERA..... | 67 |
| 3.1    | Objetivo.....                                                                  | 67 |
| 3.2    | Justificación.....                                                             | 67 |
| 3.3    | Estrategia Financiera de la Empresa.....                                       | 68 |

|       |                                                                                                      |            |
|-------|------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| 3.4   | Análisis de los Estados Financieros .....                                                            | 69         |
| 3.4.1 | Análisis horizontal.....                                                                             | 70         |
| 3.4.2 | Análisis vertical.....                                                                               | 80         |
| 3.4.3 | Análisis de partidas de importancia.....                                                             | 88         |
| 3.5   | Análisis de las Razones Financieras.....                                                             | 91         |
| 3.5.1 | Razones de estabilidad.....                                                                          | 92         |
| 3.5.2 | Razones de gestión.....                                                                              | 95         |
| 3.5.3 | Razones de rentabilidad.....                                                                         | 97         |
| 3.5.4 | Comparación contra la industria.....                                                                 | 99         |
| 3.6   | Análisis Integral de Rentabilidad .....                                                              | 103        |
| 3.7   | Análisis de Solidez Financiera y Equilibrio Financiero .....                                         | 109        |
| 3.8   | Análisis Integral de Flujo de Efectivo.....                                                          | 112        |
| 3.8.1 | Análisis de los flujos de caja.....                                                                  | 113        |
| 3.8.2 | Análisis del EBITDA.....                                                                             | 117        |
| 3.9   | Valor Económico Agregado (EVA).....                                                                  | 120        |
| 3.9.1 | Costo de capital.....                                                                                | 120        |
| 3.9.2 | Cálculo del EVA.....                                                                                 | 125        |
| 3.10  | Análisis de Capital de Trabajo .....                                                                 | 127        |
| 3.11  | Apalancamiento .....                                                                                 | 132        |
| 4.    | <b>CAPÍTULO IV: PROPUESTA DE MEJORA EN LA GESTIÓN FINANCIERA<br/>PARA LA TOMA DE DECISIONES.....</b> | <b>137</b> |
| 4.1   | Objetivo de la Propuesta .....                                                                       | 137        |
| 4.2   | Justificación de la Propuesta.....                                                                   | 138        |
| 4.3   | Análisis de Información Financiera.....                                                              | 139        |
| 4.3.1 | Flujo de operación.....                                                                              | 140        |
| 4.4   | Crecimiento .....                                                                                    | 142        |
| 4.4.1 | Control presupuestario.....                                                                          | 143        |
| 4.4.2 | Indicadores de control, crecimiento/rendimiento.....                                                 | 145        |
| 4.4.3 | Decisiones futuras de crecimiento.....                                                               | 148        |
| 4.5   | Endeudamiento .....                                                                                  | 149        |
| 4.5.1 | Gestión operativa, deuda.....                                                                        | 150        |

|       |                                                  |     |
|-------|--------------------------------------------------|-----|
| 4.5.2 | Indicadores de control y metas, deuda. ....      | 150 |
| 4.6   | Capital de Trabajo.....                          | 152 |
| 4.6.1 | Manejo de inventarios.....                       | 152 |
| 4.6.2 | Manejo de cuentas por cobrar. ....               | 159 |
| 4.6.3 | Ciclo de conversión de efectivo. ....            | 162 |
| 5.    | CAPÍTULO V: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES ..... | 165 |
| 5.1   | Conclusiones.....                                | 165 |
| 5.2   | Recomendaciones.....                             | 169 |
| 6.    | BIBLIOGRAFÍA .....                               | 175 |



## RESUMEN

La presente investigación tiene como objetivo, elaborar una propuesta de mejora a la gestión financiera para una empresa de comercialización de artículos deportivos. Para ello se realizó un diagnóstico y análisis financiero integral sobre su situación actual, con la finalidad de identificar oportunidades de mejora que permita una toma de decisiones más eficaz y eficiente.

RCC Liberty S.A. es una empresa de capital costarricense que inició sus operaciones en el año 2005, como parte de una iniciativa familiar de negocio. Su giro consiste en la importación, distribución y comercialización de bicicletas, sus componentes y accesorios del ciclismo. Con el pasar de los años han logrado ganar terreno en el mercado gracias al buen posicionamiento de la marca *Specialized* y calidad en su oferta integral a los clientes.

El trabajo da inicio con una descripción de la industria donde compite la empresa, así como la contextualización de los diferentes conceptos teóricos que se aplicarán durante el desarrollo del presente trabajo.

Posteriormente se realiza una descripción de la situación actual de la empresa, iniciando con los antecedentes, estructura organizacional y su crecimiento en los años. Como parte de la descripción se incluye sus productos y servicios, posición en el mercado, principales competidores y clientes.

En seguida se elaboró un análisis y evaluación financiera de la empresa, con el fin de realizar un diagnóstico integral sobre su posición económica, determinando hallazgos que mejoren la gestión financiera. Este análisis es fundamental y es la base sobre la cual se elaborará la propuesta, que permitirá a la empresa tomar decisiones más oportunas y eficaces, así como mejorar sus rentabilidades.

Con todo el conocimiento adquirido durante el desarrollo del presente trabajo, se procede a realizar la propuesta de mejora, la cual se fundamenta en cuatro grandes pilares: análisis de información financiera, crecimiento, endeudamiento y capital de trabajo. Estas fueron las principales debilidades identificadas y sobre las

cuales la empresa debe trabajar para mejorar su gestión, así como potencializar su crecimiento a futuro.

Por último, se da una serie de conclusiones y recomendaciones a la Gerencia, resaltando aspectos claves para el éxito de la propuesta, basadas en las mejores prácticas para una gestión financiera efectiva y marco de desarrollo de la empresa. Además, es importante aclarar que se requiere el apoyo de la Gerencia y queda a responsabilidad de la empresa la implementación de esta propuesta.

## LISTA DE TABLAS

|                                                                                                      |            |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| Tabla 2.1. Posición de Mercado. FODA. ....                                                           | 47         |
| Tabla 2.2. Principales Clientes. ....                                                                | 51         |
| Tabla 2.3. Formato de Balance General de la Empresa. ....                                            | 59         |
| Tabla 2.4. Formato de Estado de Resultados de la Empresa. ....                                       | 62         |
| Tabla 2.5. Formato de Estado de Flujo de Efectivo de la Empresa.....                                 | 64         |
| Tabla 3.1. Análisis Horizontal del Balance General, periodos 2012-2016.<br>Distribución.....         | 70         |
| Tabla 3.2. Análisis Horizontal del Balance General, Periodos 2012-2016.<br>Comercialización .....    | 72         |
| Tabla 3.3. Análisis Horizontal del Estado de Resultados, Periodos 2012-2016.<br>Distribución.....    | 74         |
| Tabla 3.4 Análisis Horizontal del Estado de Resultados, Periodos 2012-2016.<br>Comercialización..... | 76         |
| Tabla 3.5. Análisis Vertical del Balance General, Periodos 2012-2016. Distribución.<br>.....         | 81         |
| Tabla 3.6. Análisis Vertical del Balance General, Periodos 2012-2016.<br>Comercialización.....       | 83         |
| Tabla 3.7. Análisis Vertical del Estado de Resultados, Periodos 2012-2016.<br>Distribución.....      | 85         |
| Tabla 3.8. Análisis Vertical del Estado de Resultados, Periodos 2012-2016.<br>Comercialización.....  | 87         |
| Tabla 3.9. Índices de Estabilidad. Comercialización. ....                                            | 92         |
| Tabla 3.10. Índices de Estabilidad. Distribución. ....                                               | 94         |
| Tabla 3.11. Índices de Gestión. Comercialización.....                                                | 95         |
| Tabla 3.12. Índices de Gestión. Distribución. ....                                                   | 96         |
| Tabla 3.13. Índices de Rentabilidad. Comercialización.....                                           | 98         |
| Tabla 3.14. Índices de Rentabilidad. Distribución.....                                               | 99         |
| Tabla 3.15. Comparativo Contra Industrias Manufactureras. ....                                       | 100        |
| Tabla 3.16. Comparativo Contra Productoras de Componentes. ....                                      | 101        |
| Tabla 3.17. Comparativo Contra Tiendas por Departamentos. ....                                       | 102        |
| Tabla 3.18. Análisis Integral de Rentabilidad, Periodos 2012-2016. Distribución.<br>.....            | 104        |
| Tabla 3.19. Análisis Integral de Rentabilidad, Periodos 2012-2016.<br>Comercialización.....          | 107        |
| <i>Tabla 3.20. Análisis de Flujos de Caja, Periodos 2012-2016. Distribución. ....</i>                | <i>114</i> |
| Tabla 3.21. Análisis de Flujos de Caja, Periodos 2012-2016. Comercialización. ....                   | 116        |
| Tabla 3.22. Indicadores EBITDA, Periodos 2012-2016. Distribución. ....                               | 118        |
| Tabla 3.23. Indicadores EBITDA, Periodos 2012-2016. Comercialización.....                            | 119        |

|                                                                                       |     |
|---------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| Tabla 3.24. Cálculo del WAAC, Periodos 2012-2016. Distribución. ....                  | 122 |
| Tabla 3.25. Cálculo del WAAC, Periodos 2012-2016. Comercialización.....               | 124 |
| Tabla 3.26. Cálculo del EVA, Periodos 2012-2016. Distribución.....                    | 125 |
| Tabla 3.27. Cálculo del EVA, Periodos 2012-2016. Comercialización. ....               | 126 |
| Tabla 3.28. Capital de Trabajo, Periodos 2012-2016. Distribución. ....                | 128 |
| Tabla 3.29. Capital de Trabajo, Periodos 2012-2016. Comercialización.....             | 131 |
| Tabla 3.30. Apalancamiento Financiero, Periodos 2012-2016. Distribución. ....         | 133 |
| Tabla 3.31. Apalancamiento Financiero, Periodos 2012-2016. Comercialización.<br>..... | 134 |
| Tabla 4.1 Herramientas de Análisis Financiero. ....                                   | 140 |
| Tabla 4.2 Flujo de Operación. ....                                                    | 141 |
| Tabla 4.3. Proyección de Indicadores. ....                                            | 145 |
| Tabla 4.4. Tasa de Crecimiento Sostenible, Periodos 2012-2016.....                    | 147 |
| Tabla 4.5. Índice de la Industria. ....                                               | 152 |
| Tabla 4.6. Cálculo de Existencias de Seguridad. ....                                  | 155 |
| Tabla 4.7. Punto de Reorden. ....                                                     | 156 |
| Tabla 4.8. Política de Inventarios. ....                                              | 156 |
| Tabla 4.9. Metas Propuestas para Índice.....                                          | 158 |
| Tabla 4.10. Impacto en Liberación de Efectivo.....                                    | 162 |
| Tabla 4.11. Ciclo de Conversión de Efectivo.....                                      | 163 |

## LISTA DE FIGURAS

|                                                                                                         |     |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| Figura 2-1. Organigrama de la Empresa. Giro de Distribución.....                                        | 35  |
| Figura 2-2. Organigrama de la Empresa. Giro de Comercialización. ....                                   | 37  |
| Figura 2-3. Ventas por Categoría.....                                                                   | 46  |
| Figura 2-4. Compras – Proveedores.....                                                                  | 53  |
| Figura 3-1. Gastos Administrativos.....                                                                 | 89  |
| Figura 3-2. Gastos de Ventas.....                                                                       | 90  |
| Figura 3-3. Estructura Financiera, Periodos 2012-2016. Distribución.....                                | 110 |
| Figura 3-4. Estructura Financiera, Periodos 2012-2016. Comercialización.....                            | 111 |
| Figura 3-5. Comportamiento del Capital de Trabajo Contable, Periodos 2012-2016.<br>Distribución.....    | 130 |
| Figura 3-6. Comportamiento de Capital de Trabajo Contable, Periodos 2012-2016.<br>Comercialización..... | 132 |
| Figura 4-1. Propuesta de Mejora a la Gestión Financiera.....                                            | 139 |
| Figura 4-2. Crecimiento Sostenible.....                                                                 | 143 |
| Figura 4-3. Tasa de Crecimiento Sostenible.....                                                         | 146 |
| Figura 4-4. Metas Propuestas Para Índice.....                                                           | 151 |
| Figura 4-5. Modelo de Administración de Inventario.....                                                 | 154 |
| Figura 4-6. Proyección de Mejora en Días de Cobro.....                                                  | 161 |

## LISTA DE ILUSTRACIONES

|                                                 |    |
|-------------------------------------------------|----|
| Ilustración 2.1. Modelo Chisel para Hombre..... | 40 |
| Ilustración 2.2. Tarmac Exper para Mujer. ....  | 41 |
| Ilustración 2.3. Modelo Hotrock 24.....         | 42 |
| Ilustración 2.4. Componentes.....               | 43 |
| Ilustración 2.5. Ropa. ....                     | 44 |

## INTRODUCCIÓN

RCC Liberty S.A es un grupo de empresas de capital costarricense, originalmente ubicadas en la provincia de Heredia, dedicada a la distribución y comercialización de bicicletas, sus componentes y otros accesorios para ciclismo.

El grupo nació a inicios del 2005 como una iniciativa familiar de negocio y con el objetivo de ofrecer un servicio de alta calidad al ciclismo en Costa Rica. Con el pasar del tiempo, la empresa logró diversificar su actividad económica, vendiendo bicicletas y brindando un desarrollo integral a la persona en el mundo del ciclismo, independientemente el nivel en que se encuentre, lo cual le permitió crecer hasta contar en la actualidad con tres tiendas: Santo Domingo de Heredia, Lindora de Santa Ana y Curridabat.

Su posicionamiento en el mercado nacional le ha permitido ser representante de una marca de bicicletas y accesorios de primer nivel internacional, como es *Specialized*, marca estadounidense de gran prestigio a nivel mundial.

La empresa se ha administrado con los Estados Financieros básicos; sin embargo, no ha realizado un análisis a profundidad sobre su situación financiera aplicando herramientas analíticas que le permitan dar una mejor visión sobre su posición y gestión actual.

En virtud de lo anterior, el presente Trabajo Final de Graduación busca realizar un diagnóstico y análisis financiero sobre la gestión financiera actual de la empresa, con el fin de identificar oportunidades de mejora que contribuyan a maximizar el valor de la empresa, así como asegurar la continuidad del negocio en el mercado nacional.

El mercado del ciclismo es un segmento muy competitivo a nivel nacional, donde existe una gran cantidad de competidores; estos usualmente enfrentan problemas, no por falta de demanda, sino por malas gestiones financieras que los llevan al cierre de sus operaciones fácilmente.

RCC Liberty S.A ha logrado posicionarse como un punto de referencia para los amantes de este deporte. Sin embargo, la administración está consciente de que para poder mantenerse en el mercado y proyectar más aun su crecimiento en el mediano y largo plazo, deben realizar un análisis más profundo sobre sus finanzas, el cual no solo les muestre su verdadera posición, sino que se identifiquen oportunidades de mejora que puedan implementarse para un gestión financiera más activa y dinámica, donde se garantice una toma de decisiones más eficaz.

Dentro de su gestión, una de las áreas que más trabajo les consume es el control y manejo de inventario, derivado de dos factores:

- La alta gama de artículos que manejan, lo cual forma parte del servicio integral que ofrece la empresa.
- Los ciclos de los inventarios, por diferentes variables:
  - Las compras deben hacerse con cierta anticipación para que lleguen al país en el tiempo proyectado y deben cumplirse cuotas mínimas.
  - Cambios en las tecnologías. *Specialized*, al ser una marca de alta innovación y calidad, cada periodo cambia su línea de productos.
  - Tendencias y moda: una parte de sus productos se mueven de acuerdo con las tendencias o modas que se dan por temporadas, por gustos y preferencias de los clientes.

Por otro lado, el manejo de las cuentas por cobrar, donde muchos de sus clientes son “tiendas pequeñas”, con poca capacidad financiera y capital de trabajo, lo cual dificulta, genera cierto riesgo y hace aún más compleja su gestión.

Por lo expresado anteriormente y aunado a que la administración no cuenta con el suficiente el tiempo y carece de las herramientas necesarias, se identificó esta oportunidad para poder aplicar los conocimientos adquiridos durante el programa de posgrado para la realización del presente trabajo.



Para cubrir la necesidad planteada, se realizará un diagnóstico financiero integral en las diferentes áreas vitales de la gestión: rentabilidad, gestión y/o actividad, liquidez, solidez y estructura de capital, con el objetivo de elaborar una propuesta de mejora para la gestión financiera de la empresa.

El presente Trabajo Final de Graduación tiene como alcance, realizar un estudio de la situación financiera actual de la empresa, con base en la información contable proporcionada por su Departamento Financiero, específicamente los Estados Financieros de los últimos cinco años (periodos fiscales 2012 al 2016). Esto permitirá identificar oportunidades de mejora para la gestión financiera en pro del buen funcionamiento de sus operaciones, así como maximizar el uso de sus recursos.

La información se presentará de acuerdo con las políticas de confidencialidad de la empresa, lo cual podría limitar el uso de parte de la información; sin embargo, esto no impedirá el buen desarrollo del presente trabajo.

Con el fin de cubrir la necesidad planteada, se planteó el objetivo de elaborar una propuesta de mejora a la gestión financiera para una empresa de comercialización de artículos deportivos, mediante la realización de un diagnóstico financiero integral sobre su situación actual, que permita identificar oportunidades de mejora para una toma de decisiones más eficaz y eficiente.

Además, los objetivos específicos buscan:

- ✓ Contextualizar la industria y establecer los fundamentos teóricos necesarios para llevar a cabo el desarrollo del presente trabajo.
- ✓ Describir a la empresa, así como su entorno de operación, con el fin de tener un marco de referencia.
- ✓ Analizar la situación actual de la empresa utilizando diferentes herramientas analíticas que permitan evaluar el comportamiento financiero.
- ✓ Realizar una propuesta de mejora a la gestión financiera, que permita tomar decisiones más eficaces y eficientes.

- ✓ Plantear las conclusiones y recomendaciones derivadas del desarrollo del trabajo.

El presente trabajo está conformado por cinco capítulos relacionados con los objetivos específicos planteados, dando inicio con la contextualización de la industria y marco teórico, lo que nos ayudará a tener un mejor entendimiento del trabajo, y culmina con el capítulo de las conclusiones y recomendaciones.

Por otro lado, la metodología de investigación por aplicar será diferente para cada sección del trabajo, de acuerdo con sus necesidades. De igual forma, se utilizará una mezcla de enfoque cualitativo y cuantitativo que tiene la investigación científica para la recolección de información.

El enfoque cualitativo se utilizará con el método de la recolección de datos que permita describir adecuadamente la situación actual de la empresa en los aspectos como: estructura organizacional, sus servicios, competidores, mercado, entorno, controles especiales a su gestión de activos, entre otros. De igual manera, a través de la observación se logrará confirmar la aplicación de los procedimientos descritos por la empresa en sus operaciones.

Por su parte, el enfoque cuantitativo se utilizará para la recolección y el análisis de los Estados Financieros obtenidos durante la investigación, para determinar los diferentes factores que han contribuido de manera positiva o negativa a la gestión financiera y con base en esos resultados, proponer mejoras en los diferentes niveles de la administración.

Durante el desarrollo del presente trabajo, las fuentes de datos serán diferentes, con el objetivo de dar fundamentos teóricos, objetividad y mejores prácticas.

Los datos primarios se obtendrán de fuentes bibliográficas como libros, boletines financieros informativos, periódicos, etc.; así como entrevistas a diferentes personas de la administración, tanto a altos directivos como personas dueñas de proceso financieros, con el objetivo de obtener datos de primera mano, sin ningún

tipo de manipulación o segunda interpretación, que pueda sesgar el análisis objetivo del presente trabajo. De igual manera, se incluye el aporte obtenido por medio de conversaciones con expertos en el tema.

Se hará el uso de fuentes secundarias como marco de referencia para el desarrollo del trabajo, como informes económicos que interprenden diagnósticos financieros, artículos, revistas financieras, bibliografías, datos históricos reelaborados por la administración en su gestión, que permitan tener visión más amplia sobre los diferentes procesos, controles y/o políticas que rodean una buena administración financiera.

# **CAPÍTULO I: CONTEXTUALIZACIÓN DE LA INDUSTRIA Y MARCO TEÓRICO**

El presente capítulo procura brindar una contextualización del segmento de mercado en el cual se desenvuelve la empresa objeto de estudio, tanto a nivel internacional como nacional. Además, busca definir conceptos teóricos relacionados con el análisis y diagnóstico financiero, así como determinar las herramientas a aplicar, con el objetivo que estos sirvan de base conceptual y sean elementos claves para el desarrollo la propuesta.

En seguida se contextualiza el segmento de mercado a nivel internacional, para posteriormente caracterizarlo a nivel nacional.

## **1.1 Segmento de Mercado Internacional**

### **1.1.1 Antecedentes del ciclismo.**

La historia del ciclismo se retoma desde la antigüedad y ha formado parte del crecimiento intelectual del ser humano. Durante el transcurso del tiempo se ha observado que esta disciplina es cada vez más practicada por deportistas, apasionados por el deporte.

Este deporte gira en torno a la bicicleta como un medio indispensable para su práctica. La bicicleta es considera un vehículo sin motor, con dos ruedas alineadas fijas a un cuadro mediante un manillar, impulsada por el esfuerzo de pedaleo que hace el hombre con sus pies. Además, se caracteriza por tener diferentes disciplinas o modalidades que se adaptan a los gustos y preferencias de las personas a todo nivel, desde niños hasta adultos.

No se sabe a ciencia cierta cuándo fue que el hombre ideó desplazarse a través de un vehículo de dos ruedas y movimiento de los pedales; sin embargo, en

1.690, un francés inventó la “*célerifère*”, que consistía en un bastidor de madera de un metro de largo, ligado con dos ruedas de madera, que lograba moverse gracias al impulso de adelante hacia atrás de los pies en el suelo.

En 1.839, el herrero escocés Kirkpatrick inventa la primera bicicleta llamada “*velocípedo*”, innovando la palanca de conducción y los pedales, lo que permitió que la bicicleta se impulsara con los pies sin tener que tocar el suelo.

Poco tiempo después, en 1.867, se crearon las ruedas metálicas para la bicicleta, y una década más tarde fueron cambiadas por ruedas de goma maciza. En 1.889, John Boyd Dunlop inventa la “*cámara*”, formada por un aro tubular de caucho relleno de aire, que funciona como un aislador de la rueda con el suelo, estaba estructuralmente diseñada para un peso de 40 kg. aproximadamente.

A finales del siglo XX, en 1.989, llegan las bicicletas estilo “*Mountain Bike*”, gracias a la invención de los estadounidenses C. Kelly y G. Fisher, quienes vieron una oportunidad para cubrir la necesidad de desplazarse en una superficie todo terreno.

El ciclismo, como deporte, registra sus inicios en 1.868, con una pequeña carrera en París, de 1.200 metros, con únicamente siete ciclistas. A partir de esta fecha se fueron organizando carreras con distancias más extensas y mayor afluencia de participantes. Para la década de los 70 se comenzaron a organizar eventos oficiales en los diferentes países del mundo, especialmente Europa, y en la década de los 90 se crea la primera “*Asociación Internacional de Ciclistas*”.

Lo indicado en párrafos anteriores muestra cómo el ciclismo, por medio de su herramienta central: la “*bicicleta*”, ha evolucionado con el paso del tiempo por medio de la innovación y con el objetivo de cubrir las necesidades del ser humano en su búsqueda de calidad y mejorar rendimientos.

### 1.1.2 Modalidades del ciclismo.

El ciclismo ofrece distintas modalidades o disciplinas, según su categoría se dividen en tres grandes grupos: competición, recreación y urbano. A continuación se detallan:

#### A. Competición

- Ciclismo en ruta: se caracteriza por disputarse sobre asfalto y existen diferentes pruebas:
  - Prueba en línea de un día: son las pruebas de mayor éxito denominadas “clásicas”.
  - Pruebas por etapas: se disputan en un mínimo de dos días con una clasificación por tiempos. Las competencias más famosas son: Giro de Italia, Tour de Francia y Vuelta a España.
  - *Critérium*: son pruebas sobre ruta en un circuito cerrado.
  - Prueba contrarreloj individual.
  - Prueba contrarreloj por equipos.
- Ciclismo en pista: son disputadas en velódromos con bicicletas especiales para pista. Algunas de sus pruebas son:
  - Velocidad individual.
  - Velocidad por equipos.
  - Kilómetro contrarreloj.
  - Persecución individual.
  - Persecución por equipos.
  - Entre otras.
- Ciclismo de montaña: competiciones realizadas en áreas montañosas con descensos y ascensos durante todo el recorrido. Hay diferentes pruebas como:
  - Campo a través o campo traviesa (*Cross Country*).
  - Descenso (*Downhill*).
  - *Four Cross* (4X).

- Enduro.
- *Rural bike*.
- Entre otras.
- Trial: es una modalidad donde se trata de superar los obstáculos ubicados durante todo el recorrido, sin velocidad y tratando de realizar el menor número de apoyos con los pies, desde el suelo hasta lo alto del obstáculo. Existen diferentes categorías según las pulgadas de las ruedas: 20", 24" y 26".
- Ciclismo en sala: es poco común y es practicado por la minoría a nivel mundial. Son dos pruebas:
  - Ciclobol: exclusivo para el género masculino y consiste en disputar un juego de fútbol en bicicleta.
  - Ciclismo artístico: realizar ejercicios gimnásticos en bicicletas adaptadas.
- Ciclismo *Bici motocross* (abreviado en inglés = BMX): es la práctica del ciclismo acrobático en circuitos con curvas y obstáculos. Es catalogado como un deporte olímpico desde el 2008 en los Juegos Olímpicos de Pekín. Existen dos submodalidades:
  - *BMX Race*.
  - *Freestyle* urbano y en rampa.

## **B. Recreación**

- Cicloturismo: se practica el ciclismo como un medio para hacer ejercicio físico, entretenimiento o turismo. Se recorren pocos kilómetros durante el día. En Europa existe un gran proyecto llamado EuroVelo, que incentiva viajes más largos que pueden durar días, semanas e, incluso, meses, donde el ciclista debe adaptar la bicicleta para llevar utensilios básicos de sobrevivencia o algunos prefieren usar hostales o albergues para descansar durante el recorrido.

## **C. Urbano**

- Ciclismo urbano: consiste en utilizar la bicicleta como un medio de transporte. Actualmente, debido a la contaminación que los vehículos automotrices

provocan al medio ambiente, se está propiciando esta actividad para que más personas usen esta modalidad para dirigirse a su trabajo, centro de estudios o simplemente para dar un paseo. Holanda, Dinamarca y Colombia son países que actualmente cuentan con buena infraestructura para este tipo de disciplina.

### 1.1.3 Tendencias del mercado.

En la actualidad, el mercado del ciclismo es más que vender bicicletas y sus componentes. Existe una gran cantidad de servicios y accesorios complementarios que hacen un juego integral para el ciclista y crean una oportunidad de negocio para las empresas en este ámbito.

En la última década, este mercado ha mostrado un incremento a nivel global, especialmente en Europa, con el ciclismo urbano. Este aumento puede ser atribuido a una serie de factores, como cambios socioeconómicos, conciencia por el ambiente, más personas tomando conciencia sobre su salud que inician la práctica de algún deporte, cambios culturales, la búsqueda de espacios naturales para compartir y divertirse en familia, una mayor variedad de productos de alta calidad a disposición del consumidor, entre otros. Lo anterior conlleva a que se marquen tendencias:

- ***Innovación constante:*** en su afán por buscar mayor eficiencia, rapidez y comodidad en las bicicletas, las grandes marcas a nivel mundial, a través del uso de la tecnología, cambian y/o adaptan sus productos para que sean más novedosos, de mayor calidad y más aerodinámicos. Por ejemplo, en la página Web “Diario de un Campista”, el periodista Ricardo Sánchez Baamonde habla de 10 tendencias que se verán los próximos años (2015): *Biclis limpias de cables, Frenos de disco, cambios en sistemas de transmisión, imposición de los grupos electrónicos, tecnologías integradas, cada vez todo más “aero”, mejoras en materiales, cambios en aspectos que se consideran “intocables” y cada vez más marcas desarrollarán sus propios*



*productos*. Indiscutiblemente, esto representa todo un reto para las empresas que pretenden estar a la vanguardia con su oferta de productos de cara al consumidor final, alcanzando estabilidad y ganancias en sus negocios.

- **Accesorios:** en este punto, las empresas han visto una gran oportunidad de negocio para ampliar sus servicios, crear una ventaja competitiva y poder posicionarse más en el mercado. Los accesorios son un complemento de la bicicleta y ciclista, le proporcionan seguridad y comodidad, normalmente se empieza con un equipo básico y después se van agregando artículos, según los gustos y preferencias de cada persona. Algunos de ellos son: cascos de diferentes estilos y colores, zapatillas, ruedas y cubiertas, *GPS*, ropa en diferentes texturas y estilos, gafas, relojes, sillines, pedales, puños, etc.
- **E-Commerce:** si bien no es una tendencia completamente desarrollada en el mercado, ha empezado a dar pasos como una oportunidad para fortalecer la propuesta de servicios integrados que demanda el mercado, como: servicios de entrenamiento, terapias físicas, asesoramiento técnico, asistencia de mantenimientos, etc. Además, pretende adaptarse a la nueva tendencia a nivel mundial de comercializar por medio de la Web y es de gran aceptación por parte de las nuevas generaciones.
- **Bicicletas con pedaleo asistido: eléctricas:** cada vez son más populares especialmente en Europa. Son utilizadas en las zonas urbanas como un medio de transporte, fáciles de utilizar, se pueden recorrer distancias largas y todavía mantienen la posibilidad de hacer pedaleo de forma manual.

#### 1.1.4 Principales marcas en el mercado.

En el mercado existe un sinnúmero de marcas a nivel mundial que buscan posicionarse en los gustos y preferencias del consumidor. A continuación, se mencionan seis marcas principales en la actualidad:

### ❖ **Specialized**

Es una marca norteamericana considerada por una gran mayoría como la mejor a nivel mundial. Se caracteriza por fabricar bicicletas de alto desempeño, gracias al uso de la tecnología, innovando de forma constante en su cartera de productos. Además, es patrocinador de algunos de los atletas más exitosos a nivel mundial en sus competencias.

### ❖ **Scott**

Empresa suiza que no solo se dedica a la fabricación y venta de bicicletas, sino que tiene una gran variedad de complementos y vestuarios (casco, zapatillas, guantes, chalecos, etc.) para los diferentes gustos de los ciclistas. Considerada una de las marcas más vanguardistas a nivel competitivo.

### ❖ **Trek**

Marca norteamericana catalogada como el principal competidor de *Specialized*, debido a que ambas marcas fabrican bicicletas de tecnología muy avanzada, así como que patrocinan equipos de alto nivel competitivo en el ámbito internacional en sus modalidades. Fabrican bicicletas de todo tipo.

### ❖ **Mérida**

Uno de los principales fabricantes del mundo, ya que ensambla sus propias bicicletas, así como de terceros. Sus bicicletas de montaña son las que le han dado mayor prestigio a su marca a nivel internacional.

### ❖ **Giant**

Otra marca taiwanesa que, al igual de Mérida, fabrica sus propios productos y ensambla cuadros para terceros. Sus bicicletas se destacan en las modalidades de carretera, triatlón y montaña.

### ❖ **Cannondale**

Una de las marcas norteamericanas preferidas por sus bicicletas de carretera ultraligeras y la tecnología *lefty* (la horquilla solo tiene un brazo y no dos) en las bicicletas de montaña, la hacen una de las mejores marcas en el mundo.

## 1.2 Segmento de Mercado Nacional

### 1.2.1 Ciclismo en Costa Rica.

El ciclismo en el país ha ido creciendo al igual que en otros países, tal vez un poco más lento de lo esperado, lo que ocasiona que sea un deporte no tan desarrollado debido a carencias de infraestructura más adecuadas y a la poca promoción o incentivos que las instituciones del deporte proveen en el país.

A finales de los años 80 se da un ciclismo recreativo muy incipiente, centrado en los amigos y familia; ya para años 90, el ciclismo en Costa Rica empieza a crecer en las diferentes modalidades y orientándose más al ciclismo profesional, estableciéndose de una forma más popular, las siguientes tres disciplinas:

- ❖ **Ciclismo de ruta:** competencias de manera individual o colectiva que se practican sobre el asfalto. En el país, la llamada Vuelta a Costa Rica, es la competencia más popular, y en actualidad, el ciclista Andrey Amador es el máximo representante a nivel nacional e internacional de esta categoría.
- ❖ **Ciclismo de montaña:** recorridos de campo travesía en áreas montañosas con subidas y descensos. Algunas de las competencias más disputadas durante el año son: la Ruta de los Conquistadores, Vuelta al Lago Arenal y Clásica Palmarín.
- ❖ **Downhill:** es una modalidad del ciclismo de montaña que se caracteriza por hacer recorridos con obstáculos, saltos y diferentes niveles de

dificultad. La Copa *Downhill* y Campeonato Centroamericano, son algunas de las competencias que se han realizado durante el año.

### 1.2.2 Evolución del mercado.

Conforme el deporte del ciclismo ha ido creciendo en el país, así se ha dado la evolución de este mercado, pasando de necesitar comprar una simple bicicleta para medio de transporte a fines más sofisticados y técnicos que no se pueden encontrar en las tienda pequeñas de “pueblo”.

Hoy en día, a pesar del gran avance que se ha dado, se considera un mercado nuevo, ya que no existen estudios formales que muestren realmente el crecimiento obtenido y el nivel de demanda total que pueda existir para los artículos deportivos en este campo. De una forma muy empírica, según comenta Esteban Azofeifa, ciclista de la modalidad recreativa, el mercado no llega a una penetración del 6% de la población.

Por otro lado, el mercado refleja características típicas de un negocio que está emergiendo, con influencia de mercados más desarrollados y mayor penetración en aspectos como:

- **Guerra de precios:** se da una intensa competencia por la reducción de precios, con el objetivo de ganar mercado y seguidores.
- **Mucha competencia:** se da un efecto macroeconómico que, al ver crecimiento, muchos incursionan en el mercado como una oportunidad de negocio pero no para seguir desarrollándola, sino para navegar en lo que existe y, tiempo después, al no cumplir sus expectativas, se retiran del mercado; sin embargo, dejan distorsiones y manejos inadecuados.

### 1.2.3 Canales de comercialización.

Los canales de distribución y comercialización son muy importantes en toda industria y en el mercado del ciclismo no es la excepción, por medio de ellos se logra llegar hasta el consumidor final. A continuación se mencionan los principales en el país:

#### 1.2.3.1 *Concepto de tiendas.*

Este canal comenzó de una forma muy orgánica, donde ciclistas al acabar su ciclo de vida de competición, se retiraban y creaban su tienda o también llamado ciclo, ofreciendo bicicletas básicas. Sin embargo, esto ha variado a un concepto más completo de soporte técnico e innovación en sus servicios. Mucho se debe a que el consumidor se ha vuelto más inteligente y selectivo sobre sus compras, así como a la influencia del mercado internacional.

#### 1.2.3.2 *Eventos y patrocinios.*

Se aprovechan mucho los diferentes eventos y competencias que se dan durante el año, donde acude una gran cantidad de personas, para que las tiendas promocionen sus productos y la exclusividad de distribución de marcas.

## **1.3 Marco Teórico**

### 1.3.1 Estados Financieros.

Los Estados Financieros son informes contables que se generan para dar a conocer la situación financiera y económica de la empresa en un periodo

determinado o fecha dada. En seguida se detallan los aspectos básicos para una gestión financiera:

#### 1.3.1.1 *Balance general.*

Según Ross (2012, p. 22), el balance general “*es una fotografía instantánea del valor contable de una empresa en una fecha especial, como si la empresa se quedará momentáneamente inmóvil*”. En otras palabras, este Estado Financiero muestra el total de inversión que la empresa ha realizado en activos y su forma de financiarlos en una fecha corte, ya sea con deuda y/o patrimonio.

Por un lado se tienen los activos divididos en:

- ❖ **Activos corrientes:** son aquellos que se convierten en efectivo fácilmente en un periodo corto de tiempo; por ejemplo, el efectivo, cuentas por cobrar, inventarios, inversiones temporales, entre otros.
  
- ❖ **Activos no corrientes:** son aquellos que esperan mantenerse por un periodo superior a un año y, por su naturaleza, es difícil convertirlos en efectivo en un corto plazo; por ejemplo, maquinaria y equipo, vehículos, terrenos, edificios e inversiones a largo plazo.
  
- ❖ **Pasivos corrientes:** obligaciones que adquiere la empresa por un periodo menor a un año para financiar sus operaciones en el corto plazo y son de bajo costo; por ejemplo, acreedores comerciales, proveedores, alquileres por pagar, impuestos por pagar, etc.
  
- ❖ **Pasivos no corrientes:** son aquellas obligaciones que la empresa tiene a un largo plazo, es decir, con vencimientos superiores a un año y tienen un costo más alto que los pasivos corrientes, como por ejemplo, deudas

a largo plazo con instituciones bancarias, provisiones a largo plazo, bonos por pagar.

Y por último, pero no menos importante, se tiene el Patrimonio, el cual se constituye como el financiamiento que los accionistas han aportado a la empresa.

#### 1.3.1.2 *Estado de resultados.*

Este estado resume los resultados obtenidos por una empresa en un determinado periodo. Contempla los tanto los ingresos como los costos y gastos derivados de sus operaciones.

El estado de resultados, por lo general, incluye varios niveles. Se inicia con los ingresos acumulados a la fecha de corte, posteriormente los costos y gastos necesarios para la generación de esos ingresos hasta llegar a una utilidad operativa; continúa con los otros ingresos y gastos incurridos durante ese periodo, que no tienen relación directa con su giro de negocio, llegando a una utilidad antes de impuestos y gastos financieros, que al restarle esos gastos (impuestos y financieros) da como resultado final, la utilidad o pérdida neta del periodo.

#### 1.3.1.3 *Estado de flujos de efectivo.*

Este estado financiero muestra el efectivo generado y sus aplicaciones en la gestión financiera de la empresa. Gitman (2012, p. 60) lo define como un “*resumen de los flujos de efectivo operativos, de inversión y financieros de la empresa, y los reconcilia con los cambios en el efectivo y los valores negociables de la empresa durante el periodo*”.

Estas aplicaciones se dividen en:

- Actividades de operación: son aquellas actividades relacionadas con el desarrollo del giro de la empresa, es decir, producción o comercialización de sus bienes o servicios.
- Actividades de inversión: todas aquellas transacciones consideradas no operativas, como la adquisición de inversiones, inversiones en otras empresas, inversiones en maquinaria y equipo, entre otros.
- Actividades financieras: actividades que hacen referencia a la captación de fondos, ya que sea por los accionistas o terceros, para el financiamiento de sus operaciones; por ejemplo, aumento de aportes de accionistas y préstamos de corto o largo plazo.

#### *1.3.1.4 Presupuesto de efectivo.*

Es una de las principales herramientas financieras para la gestión de la liquidez por parte de la administración financiera. En este presupuesto se proyectan las futuras entradas y salidas de efectivo con base en estimaciones de ventas, cobros y obligaciones adquiridas en la empresa. El objetivo es determinar los excedentes o déficits de efectivo durante el periodo en el cual se proyecte el presupuesto, con el fin tomar las medidas preventivas (déficit = recurrir a fuentes de financiamiento o excedentes = oportunidades de inversión) necesarias.

#### *1.3.2 Análisis porcentuales de los Estados Financieros.*

El análisis porcentual de los Estados Financieros permite identificar la composición y los cambios de los estados de forma histórica y por su peso, respecto de otras partidas del mismo estado y a una fecha determinada.



### 1.3.2.1 *Análisis horizontal.*

Consiste en realizar un análisis de las variables, aumentos o disminuciones, que las partidas de los estados han tenido al corte de una fecha. Para la aplicación de esta técnica es necesario hacer comparaciones de dos o más periodos. Según Salas (2016, p. 29), *“el análisis horizontal permite identificar la magnitud e importancia relativa de las variaciones relativas registradas en los estados, a través del tiempo, con la finalidad de identificar tendencias de crecimiento, estabilidad...”*, de allí su importancia para la identificación de comportamientos de la empresa, con el fin de ajustar sus estrategias financieras.

### 1.3.2.2 *Análisis vertical.*

Este análisis porcentual permite determinar la composición y estructura de los estados, estableciendo una relación porcentual de peso en cada una de partidas contra el valor total activos o patrimonio, cuando se aplica en el balance general, o contra las ventas en los estados de resultados para en un periodo determinado. Tal como indica Salas (2016, p. 37), *“esta técnica identifica la importancia e incidencia relativa de cada partida y permite mejor comprensión de la conformación y estructura de los estados financieros”*.

### 1.3.3 Razones financieras.

Las razones financieras son índices que permiten conocer los niveles de liquidez, endeudamiento, solvencia y cobertura de una empresa. Su cálculo relaciona normalmente dos partidas de los Estados Financieros, con el objetivo de cuantificar o medir un área específica de la empresa. Estas se clasifican en tres grandes grupos:

### 1.3.3.1 Razones de estabilidad.

Estas razones miden la estabilidad que la empresa ha registrado a un periodo determinado y su capacidad para continuar con sus operaciones a futuro, a través sus niveles de endeudamiento y cobertura. Sus razones son:

- Razón circulante =  $\frac{\text{Activo circulante}}{\text{Pasivo circulante}}$
- Prueba de ácido =  $\frac{\text{Activo circulante} - \text{Inventario}}{\text{Pasivo circulante}}$
- Razón de deuda =  $\frac{\text{Pasivo total}}{\text{Activo total}}$
- Razón de deuda corto plazo =  $\frac{\text{Pasivo corto plazo}}{\text{Pasivo total}}$
- Razón de deuda financiera corto plazo =  $\frac{\text{Pasivo financiero corto plazo}}{\text{Pasivo corto plazo}}$
- Índice de endeudamiento =  $\frac{\text{Pasivo total}}{\text{Patrimonio}}$
- Cobertura de intereses =  $\frac{\text{Utilidad de operación}}{\text{Gasto financiero}}$

### 1.3.3.2 Razones de gestión.

Por medio de estas razones se mide el desempeño y gestión de las actividades operativas de la empresa; es decir, evalúa la eficiencia que tiene la empresa para la recuperación de cuentas por cobrar, manejo de inventarios y activos totales. Se dividen en:

- Rotación de inventario =  $\frac{\text{Costo de ventas}}{\text{Inventario promedio}}$
- Periodo medio de inventario =  $\frac{\text{Inventario promedio} \times 360}{\text{Costo ventas}}$
- Periodo medio de cobro =  $\frac{\text{Cuentas por cobrar promedio} \times 360}{\text{Ventas netas a crédito}}$
- Periodo medio de pago =  $\frac{\text{Cuentas por pagar promedio} \times 360}{\text{Compras netas a crédito}}$
- Rotación de activo circulante =  $\frac{\text{Ventas}}{\text{Activo circulante}}$
- Rotación de activo fijo =  $\frac{\text{Ventas}}{\text{Activo fijo neto}}$
- Rotación de activo a largo plazo =  $\frac{\text{Ventas}}{\text{Activo a largo neto promedio}}$
- Rotación de activo total =  $\frac{\text{Ventas}}{\text{Activo total promedio}}$

### 1.3.3.3 Razones de rentabilidad.

Las razones de rentabilidad permiten evaluar los rendimientos obtenidos a raíz de las gestiones operativas y de inversión en la empresa. Es vital conocerlas e interpretarlas adecuadamente para la buena toma de decisiones, conociendo las causas y efectos que llevan a esa rentabilidad.

- Margen de utilidad bruta =  $\frac{\text{Utilidad bruta}}{\text{Ventas}}$
- Margen de utilidad de operación =  $\frac{\text{Utilidad de operación}}{\text{Ventas}}$
- Margen de utilidad de neta =  $\frac{\text{Utilidad de neta}}{\text{Ventas}}$
- Rendimiento de operación sobre activos =  $\frac{\text{Utilidad de operación}}{\text{Activo total}}$
- Rendimiento sobre la inversión =  $\frac{\text{Utilidad de neta}}{\text{Activo total}}$
- Rendimiento sobre el patrimonio =  $\frac{\text{Utilidad de neta}}{\text{Patrimonio}}$

#### 1.3.4 Análisis integral de rentabilidad.

Este análisis identifica las diferentes relaciones que existen en las variables financieras de una empresa. Este método permite conocer los orígenes de la rentabilidad y se convierte en una herramienta valiosa de retroalimentación para la empresa, de manera que contribuya a tomar acciones correctivas para mejorar los indicadores cuando así sea necesario.

Salas (2016, p. 24) indica que *“un análisis integral de rentabilidad permite examinar a fondo toda el área de rendimientos de la empresa, con sus diferentes*

*relaciones de causa y efecto, para obtener un diagnóstico completo que sea de alta contribución analítica en la empresa”.*

Este análisis puede ser realizado desde un nivel operativo, con el uso del índice de rendimiento de operación sobre los activos o a nivel neto, con el rendimiento total sobre los activos. Por medio del rendimiento sobre los activos (ROA) se utiliza la utilidad de operación, y con el rendimiento sobre la inversión (RSI) se utiliza la utilidad neta.

$$\text{ROA} = \frac{\text{Utilidad de operación}}{\text{Ventas netas}} \times \frac{\text{Ventas netas}}{\text{Activo total}} \qquad \text{RSI} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Ventas netas}} \times \frac{\text{Ventas netas}}{\text{Activo total}}$$

Adicionalmente, se puede integrar la rentabilidad sobre el patrimonio (RSP) con el efecto del apalancamiento financiero, lo cual permite medir de una forma más completa, el rendimiento de los accionistas.

$$\text{RSP} = (\text{ROA} + (\text{ROA} - \text{TIP}) \text{E} + \text{OIG/PAT}) (1 - \text{T})$$

(ROA – TIP) = Margen de apalancamiento financiero

E = Índice de endeudamiento

(ROA – TIP)E = Efecto total de apalancamiento

OIG / PAT = Otros ingresos y gastos netos entre el patrimonio

T = Tasa efectiva de impuesto sobre la renta

(1 – T) = Excluye el impuesto del % de utilidad antes de impuesto que pasa a la utilidad neta

Lo mencionado anteriormente se puede integrar en un esquema de análisis integral, lo cual constituye una herramienta de gran utilidad que permite, de forma ordenada, sistemática, profunda y completa, determinar las diferentes causas de las variaciones del rendimiento. (Salas, 2016, p. 126).

### 1.3.5 Análisis de la solidez financiera.

Por medio del análisis de solidez se realiza un estudio a fondo sobre la estructura financiera de la empresa, para determinar el grado de solidez y equilibrio que ésta posee, integrando factores para calificar el grado de equilibrio y riesgo.

La estructura financiera se muestra en todo el balance general, dividiéndose en dos grandes áreas: la inversión con los activos, que tienen la funcionalidad de generar liquidez, y los pasivos y patrimonio, que son fuentes de financiamiento que implican exigibilidad.

Para evaluar la solidez se crea un diagrama de estructura financiera, que ordena los activos de menor a mayor liquidez, y los pasivos y patrimonio de menor a mayor exigibilidad. A continuación se muestra un ejemplo:

|                      |                      |
|----------------------|----------------------|
| Activo a Largo Plazo | Patrimonio           |
|                      | Pasivo a Largo Plazo |
| Activo Circualnte    | Pasivo Circulante    |

Fuente: Salas (2016, p. 186).

Existen dos características esenciales, mencionadas por Salas, para medir el grado de solidez:

1. *Debe existir una parte importante de los activos a largo plazo financiado con patrimonio, con el propósito de que la parte menos líquida de las inversiones se financie con fuentes de exigibilidad técnica no jurídica. Además, es necesario que el resto del activo a largo plazo se financie con pasivo también de largo plazo, para mantener el equilibrio en su financiamiento.*
2. *Debe existir una porción significativa del activo circulante financiada con fuentes de largo plazo, con el fin de evitar que esas inversiones se financien totalmente con pasivo circulante y mantener el margen de cobertura y garantía razonable al pasivo de corto plazo. (Salas, 2016, p. 189).*

Por lo anterior, al darse un incumplimiento de ambas reglas, se tendrá mayor solidez y menos riesgo; caso contrario, se refleja un desequilibrio que debilita la estructura, poniendo en riesgo la estabilidad y proyecciones de crecimiento de la empresa.

#### 1.3.6 Análisis integral del flujo de efectivo.

El análisis del flujo de efectivo es clave para toda empresa, ya que muestra la capacidad de generar liquidez para hacerle frente a sus obligaciones e inversiones que son necesarias para el buen funcionamiento de su negocio.

El modelo de análisis integral de flujo de caja que se aplicará, se identifica y calcula en cinco diferentes niveles, derivado de las actividades, inversiones y financiamiento que afronta una empresa (Salas, 2016, p.p. 255-256):

1. Flujo de operación: representa el flujo neto generado de las operaciones directas del negocio después impuestos y antes de gastos financieros

(utilidad de operación menos el impuesto de renta, más depreciación y amortizaciones de activos intangibles).

2. Flujo operativo de corto plazo: toma el flujo de operación y le resta el aumento en el activo circulante neto operativo, para mostrar un flujo de caja neto a corto plazo.
3. Flujo después de pago a fuentes: representa el flujo de caja restante después de las inversiones netas a corto plazo y luego de cubrir y atender el costo de financiamiento (gastos financieros y pago de dividendos).
4. Flujo después de inversiones a largo plazo: se obtiene tomando el flujo después de pago a fuentes y restarle el aumento en inversiones a largo plazo.
5. Flujo neto de caja: constituye el flujo final de efectivo generado durante un periodo, después de incorporar los cambios en la deuda a corto plazo, largo plazo y cuentas de patrimonio.

Además, Salas (2016, p. 258), en su modelo de análisis, establece cuatro categorías que miden la solvencia y capacidad para que la empresa cubra sus operaciones con estrechez o con holgura.

**Categoría 1-** Flujo de caja autosuficiente: esta categoría es un flujo muy alto que cubre la inversión de activos circulantes, el pago a fuentes de financiamiento (deuda y patrimonio), inversiones en activos fijos y queda un superávit para aumentar el flujo final. Este nivel es de una alta capacidad para generar liquidez, lo que implica un riesgo muy bajo.

**Categoría 2-** Flujo de corto plazo y pago a fuentes: es un flujo suficiente para cubrir todas las inversiones a corto plazo y el pago a fuentes de financiamiento, pero no alcanza el aumento en las inversiones a largo plazo. Por ello se considera un buen flujo donde se requiere una poca ayuda para financiar su crecimiento.

**Categoría 3-** Flujo para operación de corto plazo: este solo cubre las inversiones a corto plazo, necesitando fondos para el pago de nueva deuda



financiera (pasivos o patrimonio), así como para inversiones a largo plazo. Lo anterior refleja dependencia para financiar su crecimiento a largo plazo, lo cual es un riesgo significativo.

**Categoría 4-** Flujo de caja insuficiente: un flujo muy débil y bajo, que no permite financiar totalmente los incrementos en el activo circulante, lo que requerirá de un alto nivel de financiamiento con un alto riesgo para la empresa.

#### 1.3.7 Valor económico agregado (EVA).

El EVA es una herramienta del análisis financiero que permite cuantificar la generación de valor adicional que están obteniendo los accionistas, una vez cubiertos todos los costos de la empresa, así como el costo de patrimonio a una fecha dada.

Según Salas (2016), el EVA se define como *“es el importe que queda una vez que se ha deducido los ingresos ordinarios de operación, la totalidad de los gastos necesarios para su generación, incluyendo una compensación al patrimonio, mediante su costo de oportunidad de mercado”*.

Uno de los objetivos principales de la administración financiera, sino el más, es buscar maximizar el valor de la empresa para sus accionistas. Por medio del EVA se puede medir esa generación de valor y, con base en ese resultado, permite a la administración tomar acciones estratégicas para incrementar su valor.

#### 1.3.8 Costo de capital.

El costo de capital ( $WACC = \text{Weighted Average Cost of Capital}$ ) es la tasa de rendimiento mínima que debe generar una inversión para generar valor a sus accionistas; por lo tanto, su medición es muy valiosa para evaluar el desempeño de la empresa.

Según J. Rojas (setiembre, 2012), la importancia de calcular el costo de capital se resume en:

- Evaluación del desempeño: permite determinar si una empresa crea valor a sus accionistas por medio del concepto de Valor Económico Agregado.
- Decisiones de negocio: los flujos de caja proyectados pueden ser descontados con esta tasa para tomar una decisión de inversión, si es positivo, crea valor, y si es negativo, no crea valor; por lo tanto, no debería invertirse en ese proyecto.
- Permite valorar la empresa: el costo de capital se usa para descontar flujos de caja proyectados y fijar un valor de una empresa.

La fórmula del cálculo del WAAC es la siguiente:

$$WAAC = Kd * (1 - T) * \left( \frac{d}{(d + e)} \right) + Ke * \left( \frac{e}{(d + e)} \right)$$

Kd = rendimiento de deuda

Ke = rendimiento de patrimonio

E = valor de los fondos propios

D = valor de la deuda

T = tasa real de impuestos

El costo de oportunidad del patrimonio (Ke) se determinará con base en la metodología MPAC, que contempla lo siguiente:

1. Tasa libre de riesgo: rendimiento esperado sin ningún tipo de riesgo.
2. Premio por riesgo de mercado: rendimiento premio por invertir en ese mercado.
3. Beta: riesgo adicional por invertir en la empresa versus la variabilidad del rendimiento en el mercado.

### 1.3.9 Capital de trabajo

La buena administración del capital de trabajo es una de las principales responsabilidades del gestor financiero, manejarse en los niveles razonables evita desequilibrios en la liquidez y contribuye a maximizar la rentabilidad de la empresa. De este depende la fluida operación del negocio; no se debe tener en exceso, ya que genera un costo de oportunidad, pero tampoco se debe tener en los niveles mínimos, ya que cualquier cambio podría afectar la operación.

#### 1.3.9.1 *Capital de trabajo contable.*

Gitman (2012, p. 403) define el capital de trabajo como *la diferencia entre los activos y pasivo corrientes.*

- Activos corrientes: tal como se mencionó anteriormente, son los activos a corto plazo, como: efectivo, cuentas por cobrar, inventarios, inversiones temporales, etc.
- Pasivos corrientes: son las fuentes de financiamiento a corto plazo, como: cuentas por pagar, gastos por pagar, impuesto por pagar, etc.

#### **Fórmula:**

$$\text{Capital de trabajo neto} = \text{Activos corrientes} - \text{Pasivos corrientes}$$

#### 1.3.9.2 *Capital de trabajo financiero.*

El capital de trabajo financiero difiere del contable porque se excluye del activo corriente, la cuenta de efectivo e inversiones temporales, para considerar únicamente activos necesarios para la generación de flujos, con el objetivo de

enfocarse en solo activos que eventualmente requerirían un financiamiento en el corto plazo.

### 1.3.10 Apalancamiento.

El recurrir a fondos propios o externos para financiar el desarrollo de una operación se define como apalancamiento. Hoy en día es común que las empresas recurran a diferentes fuentes de financiamiento para dar continuidad o crecimiento a su negocio. En seguida se mencionan dos tipos de apalancamiento:

#### *1.3.10.1 Apalancamiento operativo.*

El apalancamiento operativo está relacionado directamente con los costos fijos necesarios para la operación de la empresa; por lo tanto, cualquier cambio que tengan los costos fijos, afecta de manera positiva o negativa este apalancamiento. Por medio del análisis del punto de equilibrio se puede determinar que toda empresa tiene dos tipos de gastos: fijos y variables. Entre mayor sea el costo fijo versus el costo variable, se tendrá un alto apalancamiento operativo y viceversa.

#### *1.3.10.2 Apalancamiento financiero.*

Por medio del apalancamiento financiero se determinan los niveles de endeudamiento que la estructura financiera de la empresa posee, con el objetivo de generar utilidades.

Según Gitman (2012, p. 70), el apalancamiento financiero *“es el aumento de riesgo y del rendimiento mediante el uso de financiamiento de costo fijo, como deuda y las acciones preferentes. Cuanto mayor es la deuda de costo fijo que utiliza la empresa, mayores serían su riesgo y su rendimiento esperado”*.

En otras palabras, a mayor deuda, mayor riesgo de que la empresa no cumpla con sus obligaciones adquiridas. Aquí radica la importancia de conocer y gestionar correctamente estos índices de endeudamiento.

### 1.3.11 Políticas y objetivos de la gestión financiera.

#### *1.3.11.1 Políticas.*

La definición de políticas y procedimientos es parte esencial de toda empresa, ya que son normas y reglas que deben cumplirse para lograr los diferentes objetivos planteados por la empresa, operar con mayor eficiencia y orden, tanto a lo interno como externo.

Ante la ausencia de estas, es muy difícil tener una sana gestión, ya que no se tiene un camino o rumbo claro, un sistema de control que permita medir desempeños, evaluar resultados, ocasionando crisis como un todo en la organización, comprometiendo la continuidad del negocio.

Desde la perspectiva financiera, algunas políticas y procedimientos importantes que toda empresa debe tener son:

- Política de compras.
- Política de pago a proveedores.
- Política de crédito o cuentas por cobrar.
- Política de pago a dividendos.
- Control de inventario.
- Manejo de flujo de efectivo.
- Política de financiamiento.
- Medición del costo de capital.

### 1.3.11.2 *Objetivos.*

Establecer objetivos es una herramienta esencial para la administración financiera, que permite trazar metas a seguir para el éxito de la empresa en el largo plazo. Estos objetivos deben ser alcanzables, medibles, desafiantes, claros y pueden ser de corto o largo plazo, todo dependerá de lo que se quiere lograr en línea con la estrategia financiera.

Algunos de los objetivos que se pueden plantear son:

- Sostenibilidad.
- Retorno de la inversión.
- Crecimiento en el mercado.
- Márgenes de ganancias.
- Entre otros.

La contextualización del segmento de mercado, tanto a nivel internacional como nacional, así como los aspectos del marco teórico relatados en el presente capítulo, aportan un marco de referencia para el desarrollo del presente trabajo. Supuesto esto, en el siguiente capítulo se pretende describir el entorno y situación actual de la empresa, con el fin de lograr los objetivos citados al inicio del presente trabajo, y generar un valor agregado en la empresa para la toma de decisiones.

## **CAPÍTULO II: DESCRIPCIÓN DEL ENTORNO Y SITUACIÓN ACTUAL DE LA EMPRESA**

Este capítulo tiene por objetivo, describir de forma general a la empresa en estudio, con el fin de conocer sus orígenes, modelo de operación corporativo y financiero. Además, brindar información general del entorno comercial en que se desarrolla el negocio, de tal manera que el lector pueda tener un marco de referencia y conozca aspectos claves que pueden afectar los resultados financieros de la empresa.

Sin embargo, con el fin de cumplir con el principio de confidencialidad, no se da información muy específica que permita revelar el nombre verdadero de la empresa, pero sí se exponen datos que contribuyan a comprender el giro del negocio y características.

### **2.1 Aspectos Generales de la Empresa**

#### **2.1.1 Antecedentes de la empresa.**

RCC Liberty S.A. es una empresa de capital costarricense, que inició operaciones en el año 2005, como una iniciativa familiar de negocio. El giro de la empresa consiste en la importación, distribución y comercialización de bicicletas, sus componentes y accesorios del ciclismo.

En mayo del 2005 se dio la apertura de la primera tienda en Curridabat, con el objetivo de brindar un servicio integral al ciclismo en el país, sin importar el nivel profesional en que se encuentre el ciclista. Esto a través de una gran variedad artículos y componentes que se adaptan a las diferentes necesidades para garantizar la mejor experiencia en la práctica del ciclismo por medio de la bicicleta.

Seis meses después de la apertura en Curridabat, se da la inauguración de la tienda en Santo Domingo de Heredia, siguiendo el mismo concepto y con el fin de atender a toda la clientela de esta zona.

Una vez estabilizadas las operaciones y logrando ganar terreno en el mercado, con un buen posicionamiento de la marca y calidad en la oferta integral a los clientes, se da la apertura de un nuevo punto de venta en Lindora, Santa Ana, con todo un concepto moderno e innovador.

### 2.1.2 Estructura organizacional.

La empresa es liderada por una Junta Directiva conformada por dos socios con participación igualitaria, donde uno de ellos desempeña el puesto de Gerente General. Cuenta con 21 empleados en total, quienes se encargan de las labores administrativas, operativas, ventas y tesorería, entre otras.

Los empleados se dividen operacionalmente, según los dos grandes giros del negocio que tiene la empresa: distribución y comercialización. Adicionalmente, cada giro de negocio es una entidad legal independiente de cara a las obligaciones legales que se tienen en el país.

El gráfico N°1 muestra la estructura organizacional para el giro de distribución por medio del siguiente organigrama:



**Figura 2-1. Organigrama de la Empresa. Giro de Distribución.**



Fuente: elaboración propia con datos proporcionados por la empresa.

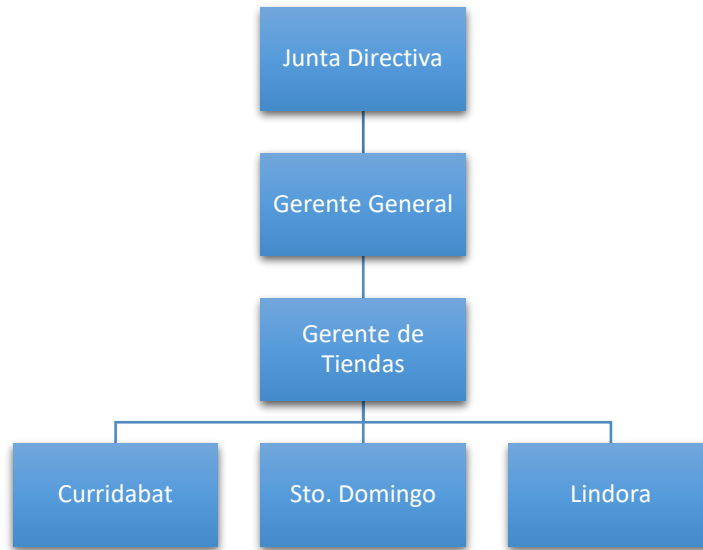
El giro de distribución de RCC Liberty S.A está compuesto de la siguiente manera, y la vez se describe brevemente las principales funciones de cada área:

- Un Gerente General: se encarga de la administración general de la empresa por medio de la planeación, organización, guía y control de las diferentes áreas, con el objetivo de garantizar una rentabilidad y continuidad de la empresa.
- Un Jefe Administrativo: cuya principal función es velar por el buen desempeño de las áreas de administrativas de la empresa (tesorería, bodega, operaciones y contabilidad).
- Administración y Tesorería: organizar y coordinar el pago de proveedores, planilla, impuestos, patentes, gestión de cobranza, reportes de saldos de efectivo, velar por aspectos de recursos humanos para los empleados (permisos, acciones de personal, vacaciones), entre otros.

- Inventarios/Bodega: recepción y despacho de mercadería, traslados de inventarios, consignaciones (reportes, recoger mercadería, estados de cuenta, etc.), organización del espacio de almacenaje, rotulaciones, entre otros.
- Operaciones: se encarga de revisar las existencias de inventarios, solicitar los pedidos a *Specialized* (casa matriz), hacer *reforecast* de existencias, gestionar todo el proceso de las importaciones, validación de las entradas de mercadería al inventario.
- Contabilidad: se encarga de todo el ciclo contable de la empresa, por medio de los registros de las transacciones generadas en la operación diaria del negocio (inventarios, cuentas por pagar, planilla, pago a proveedores, salidas de efectivo, cuentas por cobrar, etc.), así como la elaboración y preparación de Estados Financieros básicos oportunos para la toma de decisiones.
- Finanzas: esta área se maneja por medio de un *outsourcing*, es una persona que labora medio tiempo, quien se encarga presentar la información financiera a la Junta Directiva, así como validar información financiera generada por contabilidad, coordina la elaboración de presupuestos anuales y revisa flujos de efectivo.

En seguida se presenta el gráfico N°2 de la estructura organizacional para el giro de comercialización de la empresa. De los 21 empleados que tiene la empresa, 14 personas laboran en este giro: 1 Gerente de tiendas, 4 personas en la tienda de Curridabat, 4 personas en la tienda de Santo Domingo de Heredia y 5 personas para la tienda de Lindora en Santa Ana.

**Figura 2-2. Organigrama de la Empresa. Giro de Comercialización.**



Fuente: elaboración propia con datos proporcionados por la empresa

- Un Gerente General: es el mismo Gerente del giro de Distribución, cuyas responsabilidades son planear, coordinar, guiar, liderar y controlar las áreas de la empresa.
- Un Gerente de Tiendas: se encarga de la administración general de los tres puntos de venta que la empresa posee en el Área Metropolitana: una tienda en Santo Domingo de Heredia, otra en Curridabat y Lindora, Santa Ana.

La gestión contable y financiera para este giro es realizada por la estructura descrita anteriormente en el giro de Distribución (tesorería, contabilidad y finanzas), es decir, se comparten recursos para ambos giros.

### 2.1.3 Misión.

La misión de la empresa consiste en:

*“Brindamos la mejor experiencia de este mercado con conciencia individual e integración grupal, caracterizados por una gestión de liderazgo positivo y de crecimiento continuo, que evidencia pasión, respeto, perseverancia, responsabilidad y compromiso”.*

#### 2.1.4 Visión.

La visión que guía a la empresa es:

*“Ser el equipo líder del mercado, excepcional, innovador, comprometido con la proactividad y productividad, en beneficio de accionistas, personas internas, externas y comunidad”.*

## **2.2 Productos y Servicios**

La gama de productos y servicios que ofrece RCC Liberty S.A. a sus clientes es muy variada y amplia, por lo que a continuación se muestran los principales:

#### 2.2.1 Productos.

En esta sección se describen las categorías de bicicletas más relevantes que vende la empresa, sus estilos y experiencias. Además, el tipo de equipamiento, componentes y ropa que se distribuyen y venden igualmente a terceros.

### 2.2.1.1 Categoría: bicicletas y marcos de montaña, hombre y mujer.

Esta categoría de bicicletas es de las preferidas en el mercado nacional, mucho por la geografía con que se cuenta en el país, lo que hace fácil su práctica. Para su desarrollo se cuenta con las siguientes experiencias o modalidades:

- **Cross Country:** es la modalidad más gustada, se trata de ir subiendo, bajando y cruzando planos sobre un terreno montañoso, siempre a velocidades rápidas.
- **Trail:** no es una modalidad competitiva, es recreativa, se practica haciendo recorridos por senderos planos, caminos llanos con algunas pendientes pero no es lo predominante, la idea es disfrutar de la montaña con tranquilidad.
- **Downhill:** se trata de bajar y bajar a toda velocidad sobre una pista, tramo diseñado o cima montañoso. Es una modalidad de competición que requiere una bicicleta especial con una condición particular, son extremadamente rígidas.
- **BMX:** es una disciplina con dos modalidades: carrera, el competidor debe completar un recorrido en el menor tiempo posible y estilo libre, implica realizar diferentes tipos de acrobacias.
- **Fat Bike:** es una modalidad particular, caracterizada por la bicicleta con llantas gordas, normalmente se practica en superficies arenosas; sin embargo, está teniendo su auge en la montaña con caminos irregulares.

Para practicar las modalidades descritas anteriormente se utilizan diferentes estilos de bicicletas, las más populares son: *Camber, Chisel, Demo, Enduro, Epic, Fatboy, Fuse, P. Series, Pitch, Rhyme, Rockhopper, Ruze* y *Stumpjumper*. Como ejemplo, se muestra a continuación el estilo *Chisel*:

### ***Ilustración 2.1. Modelo Chisel para Hombre.***



Fuente: Specialized.com.

#### ***2.2.1.2 Categoría: bicicletas y marcos de ruta, hombre y mujer.***

En esta categoría se encuentran las siguientes experiencias:

- **Aventura:** es la práctica del ciclismo en carretera, donde se traza una ruta entre un grupo de ciclistas para experimentar las exigencias del recorrido.
- **Ruta:** es de las modalidades más conocidas a nivel mundial, se da en carreteras pavimentadas, se practica a gran velocidad, con recorridos por etapas largas y el ganador es por acumulación de tiempo y puntos obtenidos.
- **Triatlón:** es una modalidad que contiene tres disciplinas: ciclismo, natación y carrera a pie, se realiza de una forma continua sin paradas una vez iniciado el recorrido. Pueden ser en distancias largas o cortas.
- **Urbano:** corresponde al uso de la bicicleta como un medio de transporte, normalmente se da en distancias cortas. Actualmente, el mercado está impulsando este tipo de ciclismo de la mano de los beneficios a nivel de salud que se tiene.

Entre los estilos de bicicletas que se venden para el tipo de experiencias son: *AWOL, Allez, Amira, CruX, Diverge, Dolce, Langster, Roubaix, Ruby, Sequoia, Shiv, Shiv TT, Tarmac* y *Venge*. A continuación se muestra un modelo como ejemplo:

***Ilustración 2.2. Tarmac Exper para Mujer.***



Fuente: Specialized.com.

### ***2.2.1.3 Categoría: bicicletas de niños.***

Las bicicletas para niños está teniendo su auge y, al igual que para adultos, existen estilos especiales, según su edad y tamaño. Entre las modalidades más prácticas son *Fat Bike* y ciclismo de ruta, y los estilos más comunes de bicicletas son: *Allez, Fatboy, Hotrock, Hotwalk* y *Riprock*. Seguidamente se muestra uno de los modelos:

### ***Ilustración 2.3. Modelo Hotrock 24.***



Fuente: Specialized.com.

#### ***2.2.1.4 Categoría: equipamiento***

Como toda actividad física, existe una serie de accesorios que funcionan como protección para evitar lesiones, hidratación, alimentación y adaptarse para un mejor rendimiento, como:

- Guantes de hombre, mujer y niños.
- Zapatos de hombre y mujer.
- Cascos de hombre y mujer.
- Bolsos de almacenamiento.
- Botella y portabotellas.
- Herramientas, luces, infladores.

Todos estos accesorios existen en diferentes tallas (S, M, L, XL), colores (azul, blanco, rojo, amarillo, etc.) y estilos (redondos, cuadrados, ovalados, etc.). El consumo final depende de los gustos del cliente.



Por otro lado, los componentes son necesarios para el mantenimiento y buen funcionamiento de la bicicleta, así como para la ergonomía en la bicicleta según el ciclista y modelo.

- Manivelas y espánder: pueden ser rectos o curvos, en su escogencia se toma en consideración el ancho de los hombros de la persona.
- Suspensiones: existen diversos tipos y son acordes al modelo de bicicleta, es decir, la suspensión de una bicicleta de montaña es muy diferente a una de ruta.
- Llantas y neumáticos: se maneja gran variedad, depende mucho del modelo de bicicleta, así será su repuesto.
- Aros: una de las partes esenciales en la bicicleta, ya que influye en su estabilidad y rendimiento, son elaborados de diferentes materiales y según el modelo de bicicleta.

#### ***Ilustración 2.4. Componentes.***



Fuente: Specialized.com.

### 2.2.1.5 Categoría: ropa.

Al igual que los accesorios, la ropa es de las categorías más influenciadas por los gustos de los ciclistas, moda y tendencia del mercado. Cada año se diseñan nuevos estilos más modernos, vistosos y novedosos que capturan el gusto de sus consumidores, que buscan hacer combinación con su bicicleta. Lo que se vende normalmente es: licras, camisas, medias, *jackets*, chalecos y buzos.

#### **Ilustración 2.5. Ropa.**



Fuente: Specialized.com.

### 2.2.2 Servicios.

### 2.2.3 Retül Fit.

Retül Fit es un servicio que, por medio de una bicicleta, se aprende sobre el cuerpo, permitiendo identificar las causas de dolores y achaques, así como los

ajustes necesarios para que el ciclista logre alcanzar sus objetivos a nivel de este deporte. Es el único sistema de productos y ajuste sobre la bicicleta que está diseñado ergonómicamente y probado científicamente para mejorar la potencia, la resistencia y la comodidad del ciclista.

Durante la sesión, un especialista calificado atenderá las necesidades particulares de posicionamiento, adaptando sistemáticamente la bici y componentes al cuerpo.

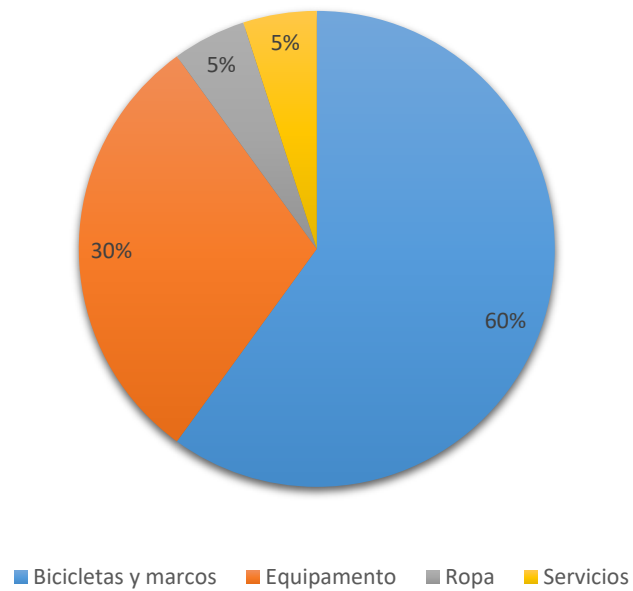
#### 2.2.4 Mantenimiento y asesoría.

Todos los puntos de venta cuentan con personal capacitado, tanto en piso de ventas, como mecánicos para ayudar al cliente con el correcto funcionamiento del producto (especialmente en bicicletas con tecnologías avanzadas); además de servicio de inspección, reparación y limpieza. Algunos de ellos son:

- ✓ Ajuste de cambios y frenos.
- ✓ Mantenimiento de suspensiones.
- ✓ Purgas de frenos.
- ✓ Engrases de bocinas, juego de copas, de centros.

En el gráfico que se presenta a continuación, se muestra cuál es el peso sobre las ventas de las diferentes categorías de los productos y servicios, descritos en párrafos anteriores.

**Figura 2-3. Ventas por Categoría.**



Fuente: elaboración propia con datos proporcionados por la empresa.

### **2.3 Posición en el Mercado**

RCC Liberty S.A. ha logrado posicionarse en el mercado nacional gracias a su gama de productos y calidad de estos, representados por la marca *Specialiced*, y su experiencia en el mercado del ciclismo. A continuación se comentan algunas fortalezas, debilidades, amenazas y oportunidades que ven sus dueños en la empresa:

**Tabla 2.1. Posición de Mercado. FODA.**

| FORTALEZAS                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 | DEBILIDADES                                                                                                                                                                                                                                            |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>1. <i>Reconocimiento de marca: Specialiced</i> es una marca de reconocimiento internacional que se caracteriza por la atención al detalle e innovación.</p> <p>2. <i>Personal con amplia experiencia:</i> el equipo de trabajo cuenta con una experiencia de más de 12 años en el mercado y altamente capacitados en las diferentes tendencias de mercado para dar un servicio de integral al cliente.</p> <p>3. <i>Tecnología e innovación:</i> al manejar productos de la marca <i>Specialiced</i>, siempre se cuenta con lo mejor en tecnología e innovación, buscando obtener mejores rendimientos y experiencias para el ciclista.</p> <p>4. <i>Distribución a cualquier parte del país:</i> se tiene los recursos y accesos para poder distribuir los productos a los diferentes puntos del país.</p> <p>5. <i>Posicionamiento de la marca:</i> al contar con una marca fuerte y reconocida, la aceptación de los clientes es casi inmediata.</p> | <p>1. Presupuesto insuficiente en algunos departamentos.</p> <p>2. <i>Falta de comunicación y coordinación:</i> se ha detectado la pérdida de algunas ventas, por falta de coordinación y comunicación efectiva entre la bodega y puntos de venta.</p> |

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>6. <i>Productos con altos estándares de calidad:</i> la calidad es de los aspectos que más gusta y genera valor a los clientes.</p> <p>7. <i>Red propia de tiendas concepto:</i> la ubicación estratégica de los diferentes puntos de venta, de la mano con el estilo moderno, permite estar más cerca de las necesidades de los clientes.</p>                         |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| <b>OPORTUNIDADES</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      | <b>AMENAZAS</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| <p>1. <i>Posibilidad de establecer alianzas y convenios estratégicos con organizaciones nacionales e internaciones:</i> de tal manera que permita mejorar los tiempos de rotación de productos, así como disminuir costos y posicionarse en eventos de mayor exposición.</p> <p>2. <i>Crecimiento de la demanda.</i></p> <p>3. <i>Ampliar la cartera de clientes.</i></p> | <p>1. <i>Posicionamiento de otras marcas reconocidas (competencia):</i> el mercado ha estado en crecimiento los últimos años, abriendo paso a diferentes marcas que buscan ganar posición.</p> <p>2. <i>La situación económica que afecta tanto al sector público como privado:</i> el país está pasando por un periodo de incertidumbre económica, lo que podría restringir el consumo.</p> <p>3. <i>Falta de capital propio de algunos distribuidores del mercado:</i> ocasiona que se tenga</p> |

|  |                                                                  |
|--|------------------------------------------------------------------|
|  | que buscar refinanciamiento, lo cual genera riesgo de operación. |
|--|------------------------------------------------------------------|

Fuente: elaboración propia con datos proporcionados por la empresa.

## 2.4 Principales Competidores

El mercado nacional es sumamente competitivo, existe una creciente demanda que obliga a las empresas a establecer cada día mejores estrategias de valor para sus clientes. Uno de los aspectos dentro de esta “estrategia de valor” es la calidad e innovación de sus productos; por ello, a continuación se describen brevemente los tres competidores más importantes y la marca que los representa:

### a) Ciclo San Nicolás

Es una empresa familiar originaria de San Nicolás de Cartago, que con el pasar del tiempo logran la aceptación de sus clientes y se da un crecimiento importante en su negocio, lo cual les obliga a buscar otra ubicación más grande y estratégica, por ello se trasladan a San José, en avenida 10. Son importadores y distribuidores exclusivos de la marca suiza *Scott*, esta se caracteriza por:

- Ser una de las marcas más vanguardistas.
- Gran variedad de productos.
- Garantía internacional.
- Entre otros.

### b) Motos Pasos

Empresa ubicada en la Pavas, cuya misión es “*distribuir a cada rincón del país, las mejores bicicletas del mundo y fomentar el uso de la bicicleta para*

*convertirse en una solución simple a problemas complejos*”, según publicación en su página de Facebook. Distribuidora exclusiva de la marca norteamericana *Trek*.

### **c) Grupo *K Bikes***

Se caracteriza por la comercialización en Costa Rica de bicicletas marca Norco. Esta marca nace en 1964 en Vancouver, Canadá; con el pasar del tiempo ha logrado posicionarse como una “marca referente”, innovando sus modelos y adaptándose a las necesidades de los ciclistas. Se ubica en San Pedro de Montes de Oca.

## **2.5 Principales Clientes**

Como se ha citado anteriormente, RCC Liberty S.A tiene dos grandes giros: distribución y comercialización. En el giro de distribución, sus grandes clientes son empresas relacionadas que comercializan la marca *Specialized*, para un equivalente del 80% de su distribución, el resto del 20% se distribuye a pequeños ciclos a nivel nacional, según comenta el Jefe Administrativo. Por otro lado, en el giro de comercialización, sus principales clientes son profesionales amantes del ciclismo con un perfil económico medio – alto. A continuación se presenta resumen de los principales clientes y sus características:



**Tabla 2.2. Principales Clientes.**

| <b>Giro de Distribución</b> |                                                                                                                                                                                                                          | <b>Giro de Comercialización</b>    |                                                                                                                                                                                                                                                                               |
|-----------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Clientes</b>             | <b>Características</b>                                                                                                                                                                                                   | <b>Clientes</b>                    | <b>Características</b>                                                                                                                                                                                                                                                        |
| Empresas relacionadas.      | Son puntos de venta al detalle con un concepto innovador y moderno de espacio, donde el objetivo es hacer sentir al cliente abrazado por el ambiente y pasión del deporte. Las ventas a estos puntos es un 80% del giro. | Tienda en Sto. Domingo de Heredia. | Distribuidos por el Gran Área Metropolitana, cada tienda es un punto de venta ubicado estratégicamente para un mayor y mejor servicio, de acuerdo con el perfil de cliente que se tiene; el cual, en promedio, es medio-alto. Acostumbrado a la pagar por calidad y servicio. |
| Venta a terceros            | Son pequeñas empresas o ciclos que buscan ir creciendo en el mercado y ofrecer diversidad a sus clientes.                                                                                                                | Tienda en Curridabat               |                                                                                                                                                                                                                                                                               |
|                             |                                                                                                                                                                                                                          | Tienda en Lindora, Santa Ana.      |                                                                                                                                                                                                                                                                               |

Fuente: elaboración propia con datos proporcionados por la empresa.

### 2.5.1 Condiciones de cobro.

Las ventas a clientes bajo el giro de distribución son en su totalidad a crédito, con plazos que van desde 30 días a 60 días. Existen algunas ventas en consignación; sin embargo, los plazos de cobro son 8 días solamente, pero si bien se tienen estos plazos definidos, se pueden dar negociaciones directas con clientes, donde se les extiende el plazo.

En el caso de los puntos de venta son de contado, por medio de efectivo y/o tarjeta de débito/créditos; importante mencionar que estas ventas, a pesar de ser

de contado, sí tienen un costo para el negocio, al utilizarse las diferentes modalidades flexibles de pago para el cliente, como por ejemplo: Credomatic Tasa Cero o Kuiki.

## **2.6 Principales Proveedores**

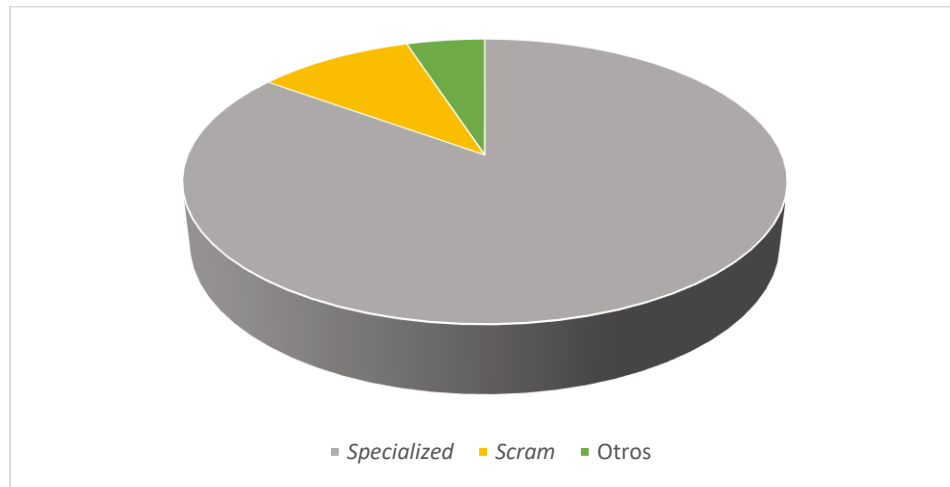
Para RCC Liberty S.A., al ser importador y distribuidor exclusivo de la marca *Specialized*, la casa matriz de esta marca se convierte en su proveedor principal. Las compras a la casa matriz deben cumplir algunos requisitos principales como:

- Los pedidos deben darse con al menos 6 meses de anticipación.
- Las condiciones de pago son 90 días, empezando a contar desde el día que se emitió la orden de pedido.
- Se debe enviar una carta de garantía, la cual respalda el pago de la mercancía por parte del solicitante.
- Entre otros.

El otro proveedor estratégico es *Sram*, empresa estadounidense fabricante de componentes para bicicletas, conocido principalmente por la producción de: transmisiones, piños, entre otros. A este proveedor se le compran todos los componentes que no fabrica *Specialized* y son parte integral de la toda bicicleta.

En el gráfico que se muestra a continuación se resume el porcentaje de compras para cada proveedor, lo cual denota que su proveedor estratégico por excelencia es *Specialized*.

**Figura 2-4. Compras – Proveedores.**



Fuente: elaboración propia con datos proporcionados por la empresa.

## **2.7 Gestión Financiera**

En esta sección del trabajo se describen las herramientas y controles que la empresa tiene a su alcance para gestionar sus finanzas y procesos operativos, de acuerdo con la entrevista realizada a uno de los dueños de la empresa y al contador.

Primero se habla sobre el sistema financiero utilizado, herramienta clave para la generación de la información financiera básica, como son los Estados Financieros; con base en estos, la Gerencia y Junta Directiva toman sus decisiones estratégicas. Después, se describen las políticas y procedimientos internos que la empresa sigue para el registro y control de sus operaciones, así como los Estados Financieros utilizados y las cuentas que los componen, los indicadores financieros utilizados y la metodología de presupuesto y control financiero.

### 2.7.1 Sistema financiero.

Desde el punto de vista contable-financiero, la empresa utiliza el *software* “*Softland*” para la ejecución de todo el ciclo contable, abarcando los siguientes módulos:

- **Compras:** administra todo el ciclo de compras, desde el pedido hasta la gestión de pago final, pasando por la orden de compra y la factura. Permite el registro, seguimiento y control de los procesos de compras e importaciones que realiza la compañía.
- **Inventarios:** facilita el control detallado de los artículos y productos adquiridos con el objeto de ser comercializados, permitiendo el seguimiento de los movimientos y sus existencias.
- **Facturación:** lleva a cabo la facturación de los productos de la empresa bajo un adecuado control y automatización.
- **Nomina:** es la herramienta utilizada para ejercer el control detallado de los pagos realizados al personal, mediante la parametrización de todos los componentes del salario (ingresos, deducciones, entre otros).
- **Cuentas por cobrar:** administra en forma eficiente los compromisos adquiridos por los clientes a partir de la facturación de los productos que la empresa comercializa, y facilita la vigilancia y seguimiento de los clientes a crédito, con el fin de poder detectar cualquier signo de deterioro en la capacidad de pago de alguno de ellos.
- **Cuentas por pagar:** permite realizar los procesos de administración, registro y manejo de las cuentas por pagar adeudadas por la empresa a los proveedores para su mejor desempeño.

- **Contabilidad general:** permite mantener la gestión diaria de la contabilidad de forma integrada con el resto de los módulos, realizando los procesos de registro, control y determinación de los resultados contables y financieros.
- **Generación de Estados Financieros:** es la herramienta utilizada para reunir toda la información de carácter financiero y contable que genera la empresa, con la facilidad de elaborar reporte por centros de costo o giro de negocio y que además requieren contar con información financiera consolidada y estandarizada en una misma moneda para toda la corporación.

Además, para los puntos de venta se utiliza el *software* “POS”, éste se conecta con el sistema de “Softland” permitiendo contabilizar las diferentes transacciones de forma diaria, semanal y mensual. POS es un sistema bastante completo y sencillo, por lo que ha sido de mucho agrado para las empresas del sector del consumo, también su flexibilidad permite personalizar algunos aspectos acordes con las necesidades del cliente.

### 2.7.2 Políticas y procedimientos internos.

Si bien la compañía mantiene algunas políticas y procedimientos que sirven como marco de referencia para la ejecución de las operaciones, estos no se encuentran formalmente documentados y únicamente se transmiten verbalmente a los encargados. Algunas de estas políticas y procedimientos serían los siguientes:

- Procedimientos de Control de Efectivo.
- Procedimientos de Control de Inventarios.
- Políticas de Precios.
- Políticas de Compras.
- Políticas de Cuentas por Cobrar.
- Políticas de Cuentas por Pagar.

### 2.7.3 Estados Financieros.

Los Estados Financieros son generados de forma mensual y revisados en la reunión mensual de Junta Directiva, son emitidos por giro de negocio (importación, distribución y comercialización) y hasta el momento no han sido auditados por un ente externo.

En seguida se presentan los Estados Financieros en estudio, así como las cuentas y políticas que sigue la empresa para su registro:

#### 2.7.3.1 *Balance general.*

##### **Activo circulante:**

- Disponibilidades – efectivo: es el efectivo disponible por la empresa, administrado por medio de cuentas bancarias de: Promérica, Scotiabank y BAC Credomatic.
- Cuentas por cobrar: se maneja el registro de todas las ventas a crédito (30-60 días plazo) por parte de la empresa, tramitadas por medio de una facturación y 8 días para mercadería en consignación. También se tiene el control de las otras cuentas por cobrar por eventos especiales como: Ruta los Conquistadores (gastos del evento y cuotas de inscripción) y capacitaciones de “*Diel Events*”.
- Inventario: registro de las entradas y salidas de mercancías equivalente al costo determinado para cada producto y su venta total.
- Pagos anticipados: son los adelantos parciales del impuesto sobre la renta que se pagan durante el año, pólizas de seguros (renovable cada 6 meses) para el automóvil que se tiene y el seguro de la bodega (renovable una vez al año) contra posibles pérdidas del inventario, ya sean naturales o robos.

**Activo fijo:**

- Propiedad, planta y equipo: se registran al costo de adquisición o donación más todos los costos asociados con la instalación. En el caso de la bodega, se hacen continuas mejoras que se registran como parte del activo y se amortizan posteriormente. También la marca *Specialized* proporciona un material llamada “POP”, que se utiliza como parte del concepto en las tiendas y el cual se registra como parte del activo.
- Inversiones permanentes: inversiones que se realizan a largo plazo (más de un 1 año) en cuentas bancarias, cuando es menor de 1 año se considera como efectivo. También se consideran las inversiones en bienes inmuebles.

**Otros activos:**

- Depósitos en garantía: en esta cuenta se registra el depósito en garantía que se da por el alquiler de la bodega para el almacenamiento del inventario y operaciones de distribución.
- Activo intangible: es el *software* contable-financiero de la empresa *Exactus* y se amortiza normalmente en un periodo de 5 años, según lo permiten las normas contables.

**Pasivo circulante:**

- Cuentas por pagar comerciales: son cuentas de corto plazo a crédito con los proveedores, estas se registran según factura. *Specialized* es el proveedor internacional más fuerte, normalmente el 80% del saldo corresponde a él, además se tienen por pagar a la Dirección General de Aduanas, por los costos de importación de las mercancías (bicicletas, accesorios, componentes y ropa).
- Otros cuentas por pagar: son las provisiones de contingencias por concepto de pago a corto plazo de las obligaciones como: Caja Costarricense de Seguro Social, vacaciones, aguinaldo, preaviso y tarjetas de créditos de los socios.

- Impuestos por pagar: son las obligaciones a corto plazo de carácter tributario, es decir, el impuesto de ventas, impuesto de renta sobre salarios e impuesto de dietas a socios.
- Anticipo de clientes: cuando son pedidos de bicicletas muy personalizadas, se tiene que hacer un requerimiento especial a *Specialized* y, para esto, se solicita al cliente un anticipo del 10% del costo total, quedando como adelanto.
- Cuentas por pagar socios: son préstamos que los socios han realizado a la empresa durante los periodos, cuando fue necesario para hacer frente a las obligaciones.

#### **Pasivo a largo plazo:**

- Documentos por pagar: son cuentas a largo plazo con entidades bancarias nacionales. Actualmente se tiene con BAC Credomatic y Scotiabank, Banco Nacional de Costa Rica

#### **Patrimonio:**

- Capital social pagado: en esta cuenta se registran todos los aportes de los accionistas que se encuentran suscritos y pagados.
- Capital adicional pagado no suscrito: son los aportes que han realizado los socios; sin embargo, todavía no se les ha entregado sus acciones.
- Resultados acumulados: son las utilidades acumuladas de periodos anteriores que no se han distribuido.
- Resultados del periodo: es la utilidad del periodo proveniente de los ingresos menos los costos totales de la empresa.

A continuación se muestra la estructura del estado que se utiliza, tanto para el giro de distribución como de comercialización:



**Tabla 2.3. Formato de Balance General de la Empresa.**

| RCC Liberty, S.A. - Giro XXX            |             |
|-----------------------------------------|-------------|
| Balance General                         |             |
| (en colones sin céntimos)               |             |
| <b>Activo</b>                           | <b>201X</b> |
| Disponibilidades-Efectivo               | XXX         |
| Cuentas por cobrar                      | XXX         |
| Inventario                              | XXX         |
| Pagos anticipados                       | XXX         |
| <b>Total activo circulante</b>          | <b>XXX</b>  |
| <b>Propiedad, planta y equipo, neto</b> | <b>XXX</b>  |
| <b>Inversiones permanentes</b>          | <b>XXX</b>  |
| <b>Otros activos</b>                    | <b>XXX</b>  |
| Depósitos en garantía                   | XXX         |
| Activo intangible                       | XXX         |
| <b>Total activo</b>                     | <b>XXX</b>  |
| <b>Pasivo y patrimonio</b>              |             |
| <b>Pasivo</b>                           |             |
| Cuentas por pagar , comerciales         | XXX         |
| Otras cuentas por pagar                 | XXX         |
| Impuestos por pagar                     | XXX         |
| Anticipos de clientes                   | XXX         |
| Cuentas por pagar, socios               | XXX         |
| <b>Pasivo Circulante</b>                | <b>XXX</b>  |
| Documentos por pagar                    | XXX         |
| <b>Total pasivo</b>                     | <b>XXX</b>  |
| <b>Patrimonio</b>                       |             |
| <b>Capital social</b>                   | <b>XXX</b>  |
| Capital pagado                          | XXX         |
| Capital adicional pagado no suscrito    | XXX         |
| Resultado acumulado                     | XXX         |
| Resultado del periodo                   | XXX         |
| <b>Total patrimonio</b>                 | <b>XXX</b>  |
| <b>Total pasivo y patrimonio</b>        | <b>XXX</b>  |

Fuente: elaboración propia con datos proporcionados por la empresa.

### 2.7.3.2 Estado de resultados.

- Ingresos por ventas netas: son los ingresos por la venta los productos y servicios de la empresa. Adicionalmente, se registra cualquier descuento

sobre ventas aplicado a la factura y derivado de gestiones de cobro, también se dan descuentos por pronto pago, que se aplican posteriormente a la factura.

- Costo de la mercadería vendida: son los costos asociados cuando se da salida a mercancías por concepto de ventas.
- Pérdida por inventario: es el registro de la contabilización de las mercancías que han tenido algún deterioro y deben darse de baja en los controles de inventarios.
- Costo de bodegaje y fletes: son los costos relacionados con la importación de las mercancías durante el periodo, posteriormente pasan a formar parte del costo de ventas para cada producto.
- Gastos de operación: son todas las salidas de dinero que tuvo la empresa, que le permitieron llevar a cabo sus operaciones del día a día. Dentro de estos gastos se encuentran:
  - Gastos de ventas: son todos los costos relacionados con esfuerzos para incrementar o mantener las ventas, como: patrocinios, regalías, promociones y eventos. Actualmente, la empresa participa en eventos tales como: la Ruta de los Conquistadores, la Etapa Costa Rica *by Le Tour de France*, Guanaride, entre otros.
  - Gastos administrativos: son aquellos gastos que no están directamente relacionados con las ventas sino con el funcionamiento de la empresa en sí; por ejemplo, acá se registran gastos de salarios (contador, administrador, bodeguero), aguinaldos, cargas sociales, gastos de alquiler de la bodega, depreciación de activos fijos, pagos de servicios públicos (agua, luz y teléfono), pago de impuestos municipales, entre otros.

- Gastos financieros: se registran todos los costos atribuibles a financiamiento por medio de terceros; es decir, el pago de intereses sobre préstamos, diferencial por tiempo de cambio (debido a que los préstamos se encuentran en dólares), comisiones bancarias por el uso de tarjetas de crédito por parte de los clientes para el pago de su compra. Además, se considera el costo del “*Stand by*” de *Specialized*, el cual es un carta de garantía que el proveedor requiere como compromiso de pago sobre sus ventas y posteriormente se va amortizando en el año.
- Otros ingresos y gastos: son gastos o ingresos menores que pueda tener la empresa, totalmente ajenos a la naturaleza de sus operaciones.
- Impuesto de renta: es el pago de impuesto sobre las utilidades gravables durante un periodo, considerando la tasa vigente aplicable a las sociedades equivalentes al treinta por ciento (30%). Adicionalmente, se toma en cuenta el impuesto diferido para netear la cuenta.

En seguida se presenta la estructura del Estado de Resultados, utilizado por la empresa para ambos giros del negocio:

**Tabla 2.4. Formato de Estado de Resultados de la Empresa.**

RCC Liberty, S.A. - Giro XXX

**Estado de resultados**

(en colones sin céntimos)

|                                    | <b>201X</b> |
|------------------------------------|-------------|
| <b>Ventas netas</b>                | <b>XXX</b>  |
| Costo de la mercadería vendida     | XXX         |
| Pérdida en inventario              | XXX         |
| Costo de bodegaje y fletes         | XXX         |
| <b>Utilidad bruta sobre ventas</b> | <b>XXX</b>  |
| <br>                               |             |
| <b>Gastos operativos</b>           |             |
| Gastos de ventas                   | XXX         |
| Gastos de operación                | XXX         |
| Total de operativos                | XXX         |
| <b>Utilidad de operación</b>       | <b>XXX</b>  |
| <br>                               |             |
| Gastos financieros                 | XXX         |
| <b>financieros</b>                 | <b>XXX</b>  |
| <br>                               |             |
| Otros ingresos y gastos            | XXX         |
| <br>                               |             |
| <b>Utilidad antes de impuestos</b> | <b>XXX</b>  |
| <br>                               |             |
| Impuesto sobre la renta            | XXX         |
| <b>Utilidad neta</b>               | <b>XXX</b>  |

Fuente: elaboración propia con datos proporcionados por la empresa.

**2.7.3.3 Estado de flujo de efectivo.**

**Flujos de efectivo de actividades de operación:**

Son todas aquellas actividades relacionadas con la operación que forman parte de los ingresos de la empresa, como:

- Utilidad neta: es el resultado final efectivo que reciben los dueños de la empresa después de deducir todos los gastos correspondientes de la operación, considerando los impuestos.

- Partidas que no requieren uso de efectivo: son los gastos donde no fue necesario un desembolso de dinero, como son las depreciaciones (equipo y mobiliario de oficina); además, se tienen las amortizaciones de licencias y *software* de *Exactus*.
- Variaciones en activos: incrementos o disminuciones de cuentas por cobrar, otros activos, pagos anticipados e inventarios.
- Variaciones en pasivos: aumentos o reducciones de cuentas por pagar, otras cuentas por pagar, impuestos por pagar, etc.

#### **Flujos de efectivo de actividades de inversión:**

Son las actividades relacionadas con la adquisición y disposición de:

- Variaciones en activos fijos (mejoras, compras y ventas de activos fijos).
- Variaciones en inversiones permanentes, inversiones financieras y activos intangibles.

#### **Flujos de efectivo de actividades de financiamiento:**

Son todas las actividades provenientes de terceros para dar financiamiento a las operaciones de la empresa, tales como:

- Variaciones en los aportes de los socios y pago de dividendos.
- Variaciones en las cuentas por pagar a socios.
- Adquisición o pagos de préstamos a entidades bancarias.

Seguidamente se presenta la estructura del estado para la empresa:

**Tabla 2.5. Formato de Estado de Flujo de Efectivo de la Empresa.**

RCC Liberty, S.A. - Giro XXX  
**Estado de flujos de efectivo**  
(en colones sin céntimos)

|                                                                 | <b>201X</b> |
|-----------------------------------------------------------------|-------------|
| <b>Flujo de efectivo de las actividades de operación</b>        |             |
| Utilidad neta                                                   | XXX         |
| Partidas aplicadas a resultados que no requieren uso de fondos: |             |
| Depreciación de mobiliario y equipo                             | XXX         |
| Amortización de licencias y software                            | XXX         |
| Variación en activos, origen o aplicación:                      |             |
| Cuentas por cobrar                                              | XXX         |
| Cuentas por cobrar, compañías relacionadas                      | XXX         |
| Otros activos                                                   | XXX         |
| Pagos anticipados                                               | XXX         |
| Aumento o disminución de inventario                             | XXX         |
| Variación en pasivos, origen o (aplicación):                    |             |
| Cuentas por pagar                                               | XXX         |
| Otros pasivos y gastos acumulados                               | XXX         |
| Impuestos por pagar                                             | XXX         |
| Anticipo de clientes                                            | XXX         |
| <b>Efectivo neto provisto por operaciones</b>                   | <b>XXX</b>  |
| <b>Flujo de efectivo de actividades de inversión</b>            |             |
| Adquisición de activo fijo                                      | XXX         |
| Adquisición de activo intangible                                | XXX         |
| Disposición de activos fijos                                    | XXX         |
| Inversión en sociedades                                         | XXX         |
| <b>Efectivo neto (usado) en actividades de inversión</b>        | <b>XXX</b>  |
| <b>Flujo de efectivo de actividades financieras</b>             |             |
| Cuentas por pagar, socios                                       | XXX         |
| Documentos por pagar                                            | XXX         |
| Capital adicional pagado no suscrito                            | XXX         |
| Capital pagado                                                  | XXX         |
| <b>Efectivo neto (usado) en actividades financieras</b>         | <b>XXX</b>  |
| (Disminución) aumento en efectivo y equivalentes de efectivo    | XXX         |
| Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del año           | XXX         |
| <b>Efectivo y equivalentes de efectivo al final del año</b>     | <b>XXX</b>  |

Fuente: elaboración propia con datos proporcionados por la empresa.

#### 2.7.4 Indicadores financieros.

La empresa ha venido en una etapa de crecimiento e inversión, según lo menciona uno de los dueños en entrevista presencial, lográndose incrementos en los ingresos durante últimos periodos y, por ende, un aumento en los gastos de

operación igualmente. Sin embargo, en algunas partidas considera que su incremento fue superior a lo esperado, por una falta de control y seguimiento.

Además, comenta que muchas de las decisiones que toman en Junta Directiva son con base en la información que muestran los Estados Financieros y su “buen ojo” de inversionista, ya que no cuentan con una estructura de análisis financiero que les permita identificar constantemente áreas de mejora y de visibilidad de sus fortalezas donde puedan apalancarse.

De igual manera, él considera que tiene una empresa con estabilidad y solidez, pero no tiene un modelo que gestión por medio de indicadores financieros que le permita confirmar esto e ir más allá, con análisis precisos que reflejen las causas y efectos de esas desviaciones, así como tendencias y comportamientos que les permitan anticiparse a los hechos y minimizar impactos negativos a la empresa. Contar con una herramienta así, contribuiría de gran manera con la gestión financiera de la empresa y les permitiría obtener mejores resultados desde el punto de vista de rendimientos económicos y valor para ellos (accionistas).

#### 2.7.5 Presupuesto y control financiero.

La empresa elabora anualmente un presupuesto básico considerando las diferentes áreas y sus necesidades, según lo indica el contador. Sin embargo, no existe un más allá de esta elaboración, lo cual limita mucho el objetivo de esta herramienta financiera.

No se da un análisis de esa proyección financiera, ni se compara contra los objetivos estratégicos de la empresa, para así determinar modificaciones o ajustes a esta proyección, de tal forma que identifique anticipadamente necesidades de capital de trabajo y, por ende, ver cómo se hará ese financiamiento o, por el contrario, cambiar el crecimiento para ajustarse más a la estructura que tiene la empresa, siendo poco agresivos.

Por otro lado, el control financiero es casi nulo, por no decir que no existe, matemáticamente se hacen las comparaciones de lo real versus lo presupuestado; no obstante, no hay un seguimiento del por qué se dio esa desviación y, sobre todo, cuál va a ser la medida correctiva para que no vuelva a pasar en otras partidas. Tampoco se lleva un control anticipado del gasto; por ello, en muchas ocasiones hay sobreejecuciones de presupuesto.

En resumen, esta es un área de oportunidad donde la empresa, a la fecha, no ha establecido mecanismos que le permitan tener una mejor gestión, sección financiera tan importante para las finanzas, ya que a partir de la planeación se da todo lo demás.

Lo descrito en este capítulo permite conocer cómo opera la empresa administrativa y financieramente, así como su entorno de negocio. En el siguiente capítulo se realizará un análisis de la situación actual de RCC Liberty S.A., con el uso de diferentes herramientas financieras que permitan generar una propuesta de valor para la empresa y que contribuya con una toma de decisiones más efectiva.



## **CAPÍTULO III: ANÁLISIS Y EVALUACIÓN DE LA EMPRESA Y SU GESTIÓN FINANCIERA**

Con el fin de elaborar una propuesta de mejora de la gestión financiera para la empresa en estudio, en el presente capítulo se realizará un diagnóstico financiero integral sobre su situación actual y, a la vez, se tomarán en consideración aspectos descritos en el capítulo anterior.

### **3.1 Objetivo**

El objetivo primordial de este capítulo es realizar un análisis de la situación actual de la empresa, mediante herramientas de análisis financiero que permitan identificar oportunidades de mejora para una toma de decisiones más eficaz y eficiente.

### **3.2 Justificación**

RCC Liberty S.A actualmente no cuenta con un modelo de análisis financiero que le dé visibilidad sobre su gestión y comportamiento durante los años; por lo tanto, este diagnóstico les será de gran utilidad, al mostrarles su situación financiera actual, así como los puntos de atención para un corto y largo plazo, de tal manera que contribuya a alcanzar sus objetivos.

Este diagnóstico y análisis se realizará con base en la información financiera proporcionada por la empresa, entrevistas a los dueños, colaboradores y visitas a los puntos de venta, para conocer de cerca las operaciones del negocio. Se dará inicio con un análisis de porcentajes a sus Estados Financieros; después, por medio de razones financieras, se conocerá la estabilidad, gestión y rentabilidad. Además,

se realizará un análisis integral de la rentabilidad para conocer más a fondo las causas y efectos de las variaciones en los años, también se elaborará un análisis de solidez financiera y flujo de caja, así como la determinación del EVA y el apalancamiento de la empresa.

### **3.3 Estrategia Financiera de la Empresa**

Como ya se ha mencionado, el objetivo de la gestión financiera es buscar la maximización de los beneficios a los accionistas. Para lograr esto, debe establecerse un plan de trabajo financiero a corto y largo plazo, sobre el cual se tomarán decisiones para alcanzar las metas y objetivos relacionados.

Como es posible apreciar a través de las entrevistas a los dueños y contador de RCC Liberty S.A., existe una idea común de cómo opera la empresa, el mercado donde se desarrolla y el crecimiento que se podría obtener por medio de una buena gestión. Sin embargo, no existen lineamientos, objetivos y una planificación estratégica realmente funcional que les permita una mejor gestión y dirección de los negocios.

Desde el punto de vista de planificación, se realiza un proceso muy empírico una vez al año para la proyección del año siguiente, sin considerar posibles impactos financieros en el flujo de efectivo de la empresa; no se le da el respectivo seguimiento y cumplimiento de este, se reflejan las variaciones pero no se toman decisiones correctivas para los siguientes meses que contribuyan con su cumplimiento.

Por otro lado, el control financiero es muy básico, limitándose a la emisión de los Estados Financieros básicos con sus respectivas notas, es decir, no se tiene un modelo de análisis financiero profundo y eficaz que les permita, de forma frecuente, realizar un diagnóstico de la salud financiera de la empresa, así como detectar problemas y/o variaciones que están impactando y puedan tener un mayor riesgo económico a futuro.

Este tipo de análisis es fundamental en toda organización, ya que sus resultados arrojan información valiosa para establecer medidas de ahorro o de inversión en diferentes áreas para buscar lograr maximizar su rendimiento.

Otro aspecto importante dentro de todo control financiero, es el establecimiento de políticas y procedimientos contables que les permita tener un marco de referencia y estandarización de los procesos. RCC Liberty S.A., si bien tiene algunas políticas y procedimientos, tal como se citó en el capítulo anterior, no se encuentran debidamente documentadas y comunicadas a los colaboradores de cada área; por lo tanto, no sólo existe un riesgo más elevado de que se presenten errores en los procesos, sino también de incurrir en altos costos y mayores tiempos de capacitación de nuevos colaboradores.

### **3.4 Análisis de los Estados Financieros**

El análisis financiero de los estados se realizará con el propósito de tener mayor conocimiento sobre el comportamiento de la empresa durante los periodos en estudio, así como identificar las variaciones positivas o negativas que impactaron los resultados económicos de la empresa. Este análisis se efectuará mediante la aplicación de diferentes herramientas y técnicas analíticas contempladas en el marco teórico.

El balance general reflejará los saldos de las inversiones en activos y sus fuentes de financiamiento, ya sea por medio de deuda y/o patrimonio a una fecha determinada. El estado de resultados muestra los ingresos, los gastos y la utilidad o pérdida que ha generado la empresa durante un periodo de tiempo determinado.

Para dar inicio al análisis financiero del presente trabajo, se utilizarán dos herramientas financieras conocidas como el análisis horizontal y vertical, estas permiten ver cambios y variaciones, tanto a nivel absoluto como relativo, en las diferentes cuentas que conforman los Estados Financieros, mostrándonos tendencias, así como causas y efectos de los cambios.

### 3.4.1 Análisis horizontal.

A continuación se presenta el análisis horizontal para las cuentas del Balance General y Estados de Resultados de la empresa durante los periodos 2012 a 2016, según giro del negocio de distribución y comercialización.

#### 3.4.1.1 Balance general de giro de distribución.

**Tabla 3.1. Análisis Horizontal del Balance General, periodos 2012-2016. Distribución**

RCC Liberty, S.A. - Distribución  
Balance General  
(en colones sin céntimos)

| Activo                               | 2013 vs 2012       |                    |                    |            | 2014 vs 2013       |                    |            |                      | 2015 vs 2014       |            |                      |                    | 2016 vs 2015 |      |           |            |
|--------------------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|------------|--------------------|--------------------|------------|----------------------|--------------------|------------|----------------------|--------------------|--------------|------|-----------|------------|
|                                      | 2012               | 2013               | Δ Nominal          | Δ Relativa | 2014               | Δ Nominal          | Δ Relativa | 2015                 | Δ Nominal          | Δ Relativa | 2016                 | Δ Nominal          | Δ Relativa   | 2016 | Δ Nominal | Δ Relativa |
| Disponibilidades-Efectivo            | 8.269.799          | 23.514.277         | 15.244.478         | 184%       | 8.458.849          | -15.055.428        | -64%       | -1.728.470           | -10.187.319        | -120%      | -32.088.678          | -30.360.208        | 1756%        |      |           |            |
| Cuentas por cobrar                   | 153.540.417        | 348.401.096        | 194.860.679        | 127%       | 360.465.218        | 12.064.123         | 3%         | 545.215.702          | 184.750.483        | 51%        | 666.985.400          | 121.769.698        | 22%          |      |           |            |
| Inventario                           | 249.945.019        | 305.642.226        | 55.697.207         | 22%        | 420.879.804        | 115.237.578        | 38%        | 408.397.836          | -12.481.968        | -3%        | 534.443.316          | 126.045.480        | 31%          |      |           |            |
| Pagos anticipados                    | 7.014.080          | 7.533.461          | 519.381            | 7%         | 16.310.629         | 8.777.168          | 117%       | 18.382.005           | 2.071.376          | 13%        | 23.259.674           | 4.877.670          | 27%          |      |           |            |
| <b>Total activo circulante</b>       | <b>418.769.315</b> | <b>685.091.060</b> | <b>266.321.745</b> | <b>64%</b> | <b>806.114.500</b> | <b>121.023.440</b> | <b>18%</b> | <b>970.267.072</b>   | <b>164.152.572</b> | <b>20%</b> | <b>1.192.599.712</b> | <b>222.332.640</b> | <b>23%</b>   |      |           |            |
| Propiedad, planta y equipo, neto     | 13.429.327         | 27.935.466         | 14.506.139         | 108%       | 33.610.908         | 5.675.442          | 20%        | 52.400.349           | 18.789.441         | 56%        | 64.008.753           | 11.608.404         | 22%          |      |           |            |
| Inversiones permanentes              | 203.704.982        | 78.832.229         | -124.872.753       | -61%       | 92.735.894         | 13.903.665         | 18%        | 22.368.645           | -70.367.249        | -76%       | 22.368.645           | 0                  | 0%           |      |           |            |
| Otros activos                        | 1.315.864          | 17.188.917         | 15.873.053         | 1206%      | 15.930.695         | -1.258.222         | -7%        | 12.515.662           | -3.415.033         | -21%       | 4.634.122            | -7.881.539         | -63%         |      |           |            |
| Depósitos en garantía                | 754.500            | 811.214            | 56.714             | 8%         | 803.654            | -7.560             | -1%        | 828.448              | 24.794             | 3%         | 859.248              | 30.800             | 4%           |      |           |            |
| Activo intangible                    | 561.364            | 16.377.703         | 15.816.339         | 2817%      | 15.127.041         | -1.250.662         | -8%        | 11.687.214           | -3.439.827         | -23%       | 3.774.874            | -7.912.339         | -68%         |      |           |            |
| <b>Total activo</b>                  | <b>637.219.488</b> | <b>809.047.672</b> | <b>171.828.184</b> | <b>27%</b> | <b>948.391.997</b> | <b>139.344.325</b> | <b>17%</b> | <b>1.057.551.728</b> | <b>109.159.731</b> | <b>12%</b> | <b>1.283.611.233</b> | <b>226.059.504</b> | <b>21%</b>   |      |           |            |
| <b>Pasivo y patrimonio</b>           |                    |                    |                    |            |                    |                    |            |                      |                    |            |                      |                    |              |      |           |            |
| <b>Pasivo</b>                        |                    |                    |                    |            |                    |                    |            |                      |                    |            |                      |                    |              |      |           |            |
| Cuentas por pagar, comerciales       | 122.939.325        | 196.391.056        | 73.451.731         | 60%        | 278.972.526        | 82.581.470         | 42%        | 319.765.893          | 40.793.367         | 15%        | 390.645.730          | 70.879.837         | 22%          |      |           |            |
| Otras cuentas por pagar              | 13.081.932         | 7.581.127          | -5.500.805         | -42%       | 21.981.682         | 14.400.555         | 190%       | 23.383.008           | 1.401.326          | 6%         | 31.521.960           | 8.138.952          | 35%          |      |           |            |
| Impuestos por pagar                  | 6.886.180          | 26.877.873         | 19.991.693         | 290%       | 35.715.584         | 8.837.711          | 33%        | 52.352.959           | 16.637.375         | 47%        | 11.610.159           | -40.742.801        | -78%         |      |           |            |
| Anticipos de clientes                | 10.167.191         | 18.656.040         | 8.488.849          | 83%        | 12.913.254         | -5.742.786         | -31%       | 5.242.168            | -7.671.086         | -59%       | 17.858.234           | 12.616.066         | 241%         |      |           |            |
| Cuentas por pagar, socios            | 137.831.280        | 153.122.894        | 15.291.614         | 11%        | 208.421.421        | 53.298.527         | 35%        | 156.217.294          | -50.204.127        | -24%       | 147.334.435          | -8.882.859         | -6%          |      |           |            |
| <b>Pasivo Circulante</b>             | <b>290.905.908</b> | <b>402.628.990</b> | <b>111.723.082</b> | <b>38%</b> | <b>556.004.467</b> | <b>153.375.477</b> | <b>38%</b> | <b>556.961.322</b>   | <b>956.855</b>     | <b>0%</b>  | <b>598.970.517</b>   | <b>42.009.195</b>  | <b>8%</b>    |      |           |            |
| Documentos por pagar                 | 185.346.539        | 211.420.729        | 26.074.190         | 14%        | 171.786.362        | -39.634.367        | -19%       | 231.216.995          | 59.430.633         | 35%        | 407.725.602          | 176.508.607        | 76%          |      |           |            |
| <b>Total pasivo</b>                  | <b>476.252.447</b> | <b>614.049.719</b> | <b>137.797.272</b> | <b>29%</b> | <b>727.790.829</b> | <b>113.741.110</b> | <b>19%</b> | <b>788.178.317</b>   | <b>60.387.488</b>  | <b>8%</b>  | <b>1.006.696.119</b> | <b>218.517.802</b> | <b>28%</b>   |      |           |            |
| <b>Patrimonio</b>                    |                    |                    |                    |            |                    |                    |            |                      |                    |            |                      |                    |              |      |           |            |
| <b>Capital social</b>                | <b>105.440.141</b> | <b>105.440.141</b> | <b>0</b>           | <b>0%</b>  | <b>105.440.141</b> | <b>0</b>           | <b>0%</b>  | <b>105.440.000</b>   | <b>-141</b>        | <b>0%</b>  | <b>105.440.000</b>   | <b>0</b>           | <b>0%</b>    |      |           |            |
| Capital pagado                       | 20.000             | 20.000             | 0                  | 0%         | 20.000             | 0                  | 0%         | 105.440.000          | 105.420.000        | 527100%    | 105.440.000          | 0                  | 0%           |      |           |            |
| Capital adicional pagado no suscrito | 105.420.141        | 105.420.141        | 0                  | 0%         | 105.420.141        | 0                  | 0%         | 0                    | -105.420.141       | -100%      | 0                    | 0                  | 0%           |      |           |            |
| Resultado acumulado                  | 48.363.680         | 55.526.900         | 7.163.220          | 15%        | 89.557.812         | 34.030.912         | 61%        | 115.161.027          | 25.603.215         | 29%        | 163.933.411          | 48.772.384         | 42%          |      |           |            |
| Resultado del periodo                | 7.163.220          | 34.030.912         | 26.867.692         | 375%       | 25.603.215         | -8.427.697         | -25%       | 48.772.384           | 23.169.169         | 90%        | 7.541.703            | -41.230.681        | -85%         |      |           |            |
| <b>Total patrimonio</b>              | <b>160.967.041</b> | <b>194.997.953</b> | <b>34.030.912</b>  | <b>21%</b> | <b>220.601.168</b> | <b>25.603.215</b>  | <b>13%</b> | <b>269.373.411</b>   | <b>48.772.243</b>  | <b>22%</b> | <b>276.915.114</b>   | <b>7.541.703</b>   | <b>3%</b>    |      |           |            |
| <b>Total pasivo y patrimonio</b>     | <b>637.219.488</b> | <b>809.047.672</b> | <b>171.828.184</b> | <b>27%</b> | <b>948.391.997</b> | <b>139.344.325</b> | <b>17%</b> | <b>1.057.551.728</b> | <b>109.159.731</b> | <b>12%</b> | <b>1.283.611.233</b> | <b>226.059.505</b> | <b>21%</b>   |      |           |            |

Fuente: elaboración propia con datos proporcionados por la empresa.

#### Activos:

En cuanto al balance general del giro de distribución de la empresa, es posible observar que los activos circulantes aumentaron durante los cinco periodos, los incrementos han sido considerables entre un 18% y 23% en los periodo 2014 al 2016, principalmente por el aumento en las cuentas por cobrar e inventarios, lo cual

nos indica que la ventas igualmente aumentaron, ya que son cuentas que están relacionadas y sensibles a los niveles de operación de la empresa. En el periodo 2013 el aumento fue más marcado, con un 64%.

Por otro lado, la cuenta de efectivo ha tenido variaciones positivas pero mayormente negativas durante los periodos, como resultante de la exigibilidad del flujo de efectivo para cubrir el incremento en las cuentas por cobrar e inventario.

Se observa que la cuenta de inversiones permanentes en el periodo 2013 tuvo una disminución del 61% respecto del periodo 2012. Esto significa que la empresa destinó esos fondos a activos de corto plazo, como son los inventarios, con un incremento del 22%, y un aumento en las cuentas por cobrar, del 127%.

En general se muestra que la cuenta de propiedad, planta y equipo ha aumentado durante los periodos, derivado de la adquisición de un vehículo para distribución de los productos, así como mejoras a la propiedad arrendada.

Los otros activos han tenido disminuciones del periodo 2014 al 2016 y un incremento en el periodo 2013 respecto del 2012; sin embargo, su importancia relativa es mínima como se verá en el análisis vertical más adelante.

### **Pasivos:**

En relación con los pasivos, en las cuentas de pasivo circulante, la mayor variación absoluta se da en las cuentas por pagar con incrementos constantes en los periodos, un 60% para los periodos 2013 versus 2012; 42% para el periodo 2014 versus 2013; 15% para el periodo 2015 versus 2014 y un 22% para los periodos 2016 versus 2015. Estos aumentos se relacionan con el incremento en ventas, lo cual ha requerido mayores compras.

Los pasivos a largo plazo han tenido un incremento importante del periodo 2012 al 2016 por ¢222 millones, de los cuales ¢176 millones fueron solamente en el periodo 2016, debido a la adquisición de la línea de crédito para el financiamiento del capital de trabajo.

## Patrimonio:

Por último, el patrimonio muestra incrementos en todos los periodos, principalmente por los resultados del periodo, ya que el aporte de capital es constante.

### 3.3.1.1 Balance general del giro de comercialización.

**Tabla 3.2. Análisis Horizontal del Balance General, Periodos 2012-2016. Comercialización**

RCC Liberty, S.A. - Comercialización  
Balance general  
(en colones sin céntimos)

|                                         | 2013 vs 2012       |                    |                   |             | 2014 vs 2013       |                   |             |                    | 2015 vs 2014       |            |                    |                    | 2016 vs 2015 |             |             |            |     |
|-----------------------------------------|--------------------|--------------------|-------------------|-------------|--------------------|-------------------|-------------|--------------------|--------------------|------------|--------------------|--------------------|--------------|-------------|-------------|------------|-----|
|                                         | 2012               | 2013               | Δ Nominal         | Δ Relativa  | 2014               | Δ Nominal         | Δ Relativa  | 2015               | Δ Nominal          | Δ Relativa | 2016               | Δ Nominal          | Δ Relativa   | 2016        | Δ Nominal   | Δ Relativa |     |
| <b>Activo</b>                           |                    |                    |                   |             |                    |                   |             |                    |                    |            |                    |                    |              |             |             |            |     |
| Disponibilidades-Efectivo               | 4.773.516          | 6.441.444          | 1.667.928         | 35%         | 2.575.791          | -3.865.653        | -60%        | 4.984.130          | 2.408.339          | 93%        | 9.670.966          | 4.686.836          | 94%          | 120.863.925 | 33.880.865  | 39%        |     |
| Cuentas por cobrar                      | 44.987.326         | 49.103.696         | 4.116.370         | 9%          | 48.655.546         | -448.150          | -1%         | 86.983.060         | 38.327.514         | 79%        | 120.863.925        | 33.880.865         | 39%          | 566.334.863 | 219.876.520 | 63%        |     |
| Inventario                              | 112.288.364        | 163.073.909        | 50.785.545        | 45%         | 183.301.271        | 20.227.362        | 12%         | 346.458.343        | 163.157.072        | 89%        | 566.334.863        | 219.876.520        | 63%          | 13.670.062  | 21.087.270  | 78%        |     |
| Pagos anticipados                       | 13.670.062         | 21.087.270         | 7.417.208         | 54%         | 22.851.551         | 1.764.281         | 8%          | 20.771.936         | -2.079.615         | -9%        | 36.971.223         | 16.199.287         | 78%          | 175.719.268 | 239.706.319 | 63.987.051 | 36% |
| <b>Total activo circulante</b>          | <b>175.719.268</b> | <b>239.706.319</b> | <b>63.987.051</b> | <b>36%</b>  | <b>257.384.159</b> | <b>17.677.840</b> | <b>7%</b>   | <b>459.197.469</b> | <b>201.813.310</b> | <b>78%</b> | <b>733.840.977</b> | <b>274.643.507</b> | <b>60%</b>   |             |             |            |     |
| <b>Propiedad, planta y equipo, neto</b> | <b>40.713.291</b>  | <b>31.155.043</b>  | <b>-9.558.248</b> | <b>-23%</b> | <b>25.865.362</b>  | <b>-5.289.681</b> | <b>-17%</b> | <b>24.414.235</b>  | <b>-1.451.127</b>  | <b>-6%</b> | <b>23.224.743</b>  | <b>-1.189.492</b>  | <b>-5%</b>   |             |             |            |     |
| <b>Otros activos</b>                    | <b>3.034.344</b>   | <b>2.726.707</b>   | <b>-307.637</b>   | <b>-10%</b> | <b>2.460.254</b>   | <b>-266.453</b>   | <b>-10%</b> | <b>2.483.979</b>   | <b>23.725</b>      | <b>1%</b>  | <b>1.118.403</b>   | <b>-1.365.576</b>  | <b>-55%</b>  |             |             |            |     |
| Depósitos en garantía                   | 2.354.830          | 2.476.360          | 121.530           | 5%          | 2.460.254          | -16.106           | -1%         | 2.483.979          | 23.725             | 1%         | 1.118.403          | -1.365.576         | -55%         |             |             |            |     |
| Activos intangibles                     | 679.514            | 250.347            | -429.167          | -63%        | 0                  | -250.347          | -100%       | 0                  | 0                  | 0%         | 0                  | 0                  | 0%           |             |             |            |     |
| <b>Total activo</b>                     | <b>219.466.903</b> | <b>273.588.069</b> | <b>54.121.166</b> | <b>25%</b>  | <b>285.709.775</b> | <b>12.121.706</b> | <b>4%</b>   | <b>486.095.683</b> | <b>200.385.908</b> | <b>70%</b> | <b>758.184.122</b> | <b>272.088.440</b> | <b>56%</b>   |             |             |            |     |
| <b>Pasivo y patrimonio</b>              |                    |                    |                   |             |                    |                   |             |                    |                    |            |                    |                    |              |             |             |            |     |
| <b>Pasivo</b>                           |                    |                    |                   |             |                    |                   |             |                    |                    |            |                    |                    |              |             |             |            |     |
| Cuentas por pagar, comerciales          | 132.976.228        | 144.293.650        | 11.317.422        | 9%          | 148.225.997        | 3.932.347         | 3%          | 314.920.061        | 166.694.064        | 112%       | 491.889.432        | 176.969.371        | 56%          |             |             |            |     |
| Otras cuentas por pagar                 | 5.623.195          | 52.935.556         | 47.312.361        | 841%        | 67.296.195         | 14.360.639        | 27%         | 77.638.240         | 10.342.045         | 15%        | 75.034.824         | -2.603.416         | -3%          |             |             |            |     |
| Adelanto de clientes                    | 0                  | 0                  | 0                 | 0%          | 0                  | 0                 | 0%          | 0                  | 0                  | 0%         | 0                  | 0                  | 0%           |             |             |            |     |
| Impuesto por pagar                      | 0                  | 0                  | 0                 | 0%          | 0                  | 0                 | 0%          | 0                  | 0                  | 0%         | 10.722.940         | 10.722.940         | 0%           |             |             |            |     |
| Impuesto renta diferido por pagar       | 3.382.647          | 3.169.669          | -212.978          | -6%         | 3.215.903          | 46.235            | 1%          | 9.380.958          | 6.165.055          | 192%       | 9.706.149          | 325.191            | 3%           |             |             |            |     |
| <b>Pasivo Circulante</b>                | <b>141.982.070</b> | <b>200.398.875</b> | <b>58.416.805</b> | <b>41%</b>  | <b>218.738.095</b> | <b>18.339.221</b> | <b>9%</b>   | <b>401.939.259</b> | <b>183.201.164</b> | <b>84%</b> | <b>587.353.345</b> | <b>185.414.086</b> | <b>46%</b>   |             |             |            |     |
| Documentos por pagar                    | 0                  | 0                  | 0                 | 0%          | 0                  | 0                 | 0%          | 0                  | 0                  | 0%         | 45.760.351         | 45.760.351         | 0%           |             |             |            |     |
| <b>Total pasivo</b>                     | <b>141.982.070</b> | <b>200.398.875</b> | <b>58.416.805</b> | <b>41%</b>  | <b>218.738.095</b> | <b>18.339.221</b> | <b>9%</b>   | <b>401.939.259</b> | <b>183.201.164</b> | <b>84%</b> | <b>633.113.697</b> | <b>231.174.438</b> | <b>58%</b>   |             |             |            |     |
| <b>Patrimonio</b>                       |                    |                    |                   |             |                    |                   |             |                    |                    |            |                    |                    |              |             |             |            |     |
| <b>Capital social</b>                   | <b>96.575.964</b>  | <b>96.575.964</b>  | <b>0</b>          | <b>0%</b>   | <b>96.575.964</b>  | <b>0</b>          | <b>0%</b>   | <b>96.575.964</b>  | <b>0</b>           | <b>0%</b>  | <b>96.575.964</b>  | <b>0</b>           | <b>0%</b>    |             |             |            |     |
| Capital pagado                          | 110.000            | 110.000            | 0                 | 0%          | 110.000            | 0                 | 0%          | 36.879.868         | 36.769.868         | 33427%     | 36.879.868         | 0                  | 0%           |             |             |            |     |
| Capital adicional pagado no suscrito    | 96.465.964         | 96.465.964         | 0                 | 0%          | 96.465.964         | 0                 | 0%          | 59.696.096         | -36.769.868        | -38%       | 59.696.096         | 0                  | 0%           |             |             |            |     |
| Resultado acumulado                     | (18.968.246)       | (19.091.130)       | -122.884          | 1%          | (23.386.770)       | -4.295.640        | 23%         | (29.604.284)       | -6.217.514         | 27%        | (12.419.540)       | 17.184.744         | -58%         |             |             |            |     |
| Resultado del periodo                   | (122.885)          | (4.295.640)        | -4.172.755        | 3396%       | (6.217.514)        | -1.921.875        | 45%         | 17.184.744         | 23.402.258         | -376%      | 40.914.003         | 23.729.259         | 138%         |             |             |            |     |
| <b>Total patrimonio</b>                 | <b>77.484.833</b>  | <b>73.189.194</b>  | <b>-4.295.639</b> | <b>-6%</b>  | <b>66.971.679</b>  | <b>-6.217.515</b> | <b>-8%</b>  | <b>84.156.424</b>  | <b>17.184.744</b>  | <b>26%</b> | <b>125.070.426</b> | <b>40.914.003</b>  | <b>49%</b>   |             |             |            |     |
| <b>Total pasivo y patrimonio</b>        | <b>219.466.903</b> | <b>273.588.069</b> | <b>54.121.166</b> | <b>25%</b>  | <b>285.709.774</b> | <b>12.121.706</b> | <b>4%</b>   | <b>486.095.683</b> | <b>200.385.908</b> | <b>70%</b> | <b>758.184.123</b> | <b>272.088.440</b> | <b>56%</b>   |             |             |            |     |

Fuente: elaboración propia con datos proporcionados por la empresa.

## Activos:

El balance general del giro de comercialización de la empresa muestra que las cuentas con mayores movimientos dentro del activo total son las cuentas por cobrar, inventarios, pagos anticipados y activo fijo.

El incremento constante de las cuentas por cobrar durante los periodos, refleja flexibilidad en las condiciones de venta a los clientes, el procedimiento de gestión de cobros indica que todas las ventas se dan a contado en los puntos de venta; sin embargo, parece que no se traduce a la práctica, lo cual impacta a la RCC Liberty S.A en el incremento del capital de trabajo.

La cuenta de inventario muestra un crecimiento alto durante los periodos, con aumento del 45% del 2013-2012, 12% del 2014-2013, 89% del 2015-2014, 63% del 2016-2015, que no se vio compensado con un aumento en las ventas, es decir, del 2012 al 2016, el saldo de inventario creció en un 404%, mientras que las ventas tan solo un 127%; por tanto, se mantuvo un acumulado de existencias excesivas.

Los pagos anticipados tuvieron un incremento del 78% en el periodo 2016, producto de anticipos de impuesto de renta y seguros.

Propiedad, planta y equipo muestra disminuciones altas del periodo 2012 al 2014, debido a una depreciación acelerada aplicada un vehículo y mobiliario.

#### **Pasivos:**

Por otro lado, el pasivo circulante refleja crecimientos significativos durante los periodos, con la excepción del periodo 2014-2013, que tuvo un aumento de tan solo un 9%. Las cuentas por pagar comerciales representan la cuenta que muestra el mayor crecimiento, lo cual va de la mano con lo expuesto anteriormente del incremento en los inventarios; por ende, se da mayor deuda con los proveedores. Las otras cuentas por pagar tuvieron un incremento importante en el periodo 2013, de un 841%, y a partir de este periodo se dieron incrementos de menor importancia relativa.

En el periodo 2016 se da la adquisición de un crédito con BAC Credomatic como fuente de financiamiento, detonando el aumento en los documentos por pagar.

## Patrimonio:

A nivel de patrimonio, el aporte de capital se mantiene durante los periodos; sin embargo, el saldo de patrimonio se ve disminuido por las pérdidas netas de operación del 2012 al 2014, ya para los periodos 2015 y 2016 se muestra un efecto positivo en las utilidades, contribuyendo al aumento del patrimonio nuevamente.

### 3.3.1.2 Estado de resultados del giro de distribución.

**Tabla 3.3. Análisis Horizontal del Estado de Resultados, Periodos 2012-2016. Distribución.**

RCC Liberty, S.A. - Distribución  
Estado de resultados  
(en colones sin céntimos)

| Distribución                                  | 2012               |                    | 2013              |               | 2013 vs 2012       |                    | 2014        |                    | 2014 vs 2013      |            | 2015               |                     | 2015 vs 2014 |            | 2016 |  | 2016 vs 2015 |            |
|-----------------------------------------------|--------------------|--------------------|-------------------|---------------|--------------------|--------------------|-------------|--------------------|-------------------|------------|--------------------|---------------------|--------------|------------|------|--|--------------|------------|
|                                               |                    |                    |                   |               | Δ Nominal          | Δ Relativa         |             |                    | Δ Nominal         | Δ Relativa |                    |                     | Δ Nominal    | Δ Relativa |      |  | Δ Nominal    | Δ Relativa |
| <b>Ventas netas</b>                           | 658.030.937        | 980.824.054        | 322.793.117       | 49%           | 1.308.592.817      | 327.768.763        | 33%         | 1.568.406.438      | 259.813.621       | 20%        | 1.556.618.648      | -11.787.790         | -1%          |            |      |  |              |            |
| Costo de la mercadería vendida                | 464.542.044        | 719.714.212        | 255.172.168       | 55%           | 912.119.811        | 192.405.599        | 27%         | 1.074.598.143      | 162.478.332       | 18%        | 1.078.667.845      | 4.069.702           | 0%           |            |      |  |              |            |
| Pérdida en inventario                         | -                  | 3.909.145          | 3.909.145         | 0%            | -                  | (3.909.145)        | -100%       | 827.082            | 827.082           | 0%         | 1.488.924          | 661.842             | 80%          |            |      |  |              |            |
| Costo de bodegaje y fletes                    | 11.430.453         | 4.765.799          | (6.664.654)       | -58%          | 4.207.752          | (558.047)          | -12%        | 6.830.636          | 2.622.884         | 62%        | 24.158.904         | 17.328.268          | 254%         |            |      |  |              |            |
| <b>Utilidad bruta sobre ventas</b>            | <b>182.058.440</b> | <b>252.434.898</b> | <b>70.376.458</b> | <b>39%</b>    | <b>392.265.254</b> | <b>139.830.356</b> | <b>55%</b>  | <b>486.150.577</b> | <b>93.885.323</b> | <b>24%</b> | <b>452.302.974</b> | <b>-33.847.603</b>  | <b>-7%</b>   |            |      |  |              |            |
| <b>Gastos operativos</b>                      |                    |                    |                   |               |                    |                    |             |                    |                   |            |                    |                     |              |            |      |  |              |            |
| Gastos de ventas                              | -                  | -                  | -                 | 0%            | -                  | -                  | 0%          | -                  | -                 | 0%         | -                  | -                   | 0%           |            |      |  |              |            |
| Gastos de operación                           | 149.759.904        | 157.100.692        | 7.340.788         | 5%            | 320.831.745        | 163.731.053        | 104%        | 381.891.881        | 61.060.136        | 19%        | 345.777.302        | (36.114.578)        | -9%          |            |      |  |              |            |
| Total de operativos                           | 149.759.904        | 157.100.692        | 7.340.788         | 5%            | 320.831.745        | 163.731.053        | 104%        | 381.891.881        | 61.060.136        | 19%        | 345.777.302        | (36.114.578)        | -9%          |            |      |  |              |            |
| <b>Utilidad de operación</b>                  | <b>32.298.536</b>  | <b>95.334.206</b>  | <b>63.035.670</b> | <b>195%</b>   | <b>71.433.509</b>  | <b>-23.900.697</b> | <b>-25%</b> | <b>104.258.696</b> | <b>32.825.187</b> | <b>46%</b> | <b>106.525.672</b> | <b>2.266.976</b>    | <b>2%</b>    |            |      |  |              |            |
| <b>Gastos financieros</b>                     |                    |                    |                   |               |                    |                    |             |                    |                   |            |                    |                     |              |            |      |  |              |            |
| Utilidad despues de gastos financieros        | 32.864.244         | 49.111.040         | 16.246.796        | 49%           | 23.252.707         | -25.858.333        | -53%        | 25.841.690         | 2.588.983         | 11%        | 91.324.759         | 65.483.069          | 253%         |            |      |  |              |            |
| <b>Utilidad despues de gastos financieros</b> | <b>-565.708</b>    | <b>46.223.166</b>  | <b>46.788.874</b> | <b>-8271%</b> | <b>48.180.802</b>  | <b>1.957.636</b>   | <b>4%</b>   | <b>78.417.006</b>  | <b>30.236.204</b> | <b>63%</b> | <b>15.200.913</b>  | <b>-63.216.093</b>  | <b>-81%</b>  |            |      |  |              |            |
| Otros ingresos y gastos                       | 13.102.454         | 4.311.375          | -8.791.079        | -67%          | 6.332              | -4.305.043         | -100%       | 981.276            | 974.944           | 15397%     | 1.000.703          | 19.427              | 2%           |            |      |  |              |            |
| <b>Utilidad antes de impuestos</b>            | <b>12.536.746</b>  | <b>50.534.541</b>  | <b>37.997.795</b> | <b>303%</b>   | <b>48.187.134</b>  | <b>(2.347.407)</b> | <b>-5%</b>  | <b>79.398.282</b>  | <b>31.211.148</b> | <b>65%</b> | <b>16.201.616</b>  | <b>(63.196.666)</b> | <b>-80%</b>  |            |      |  |              |            |
| Impuesto sobre la renta                       | 5.373.526          | 16.503.629         | 11.130.103        | 207%          | 22.583.919         | 6.080.290          | 37%         | 30.625.898         | 8.041.979         | 36%        | 8.659.913          | (21.965.985)        | -72%         |            |      |  |              |            |
| <b>Utilidad neta</b>                          | <b>7.163.220</b>   | <b>34.030.912</b>  | <b>26.867.692</b> | <b>375%</b>   | <b>25.603.215</b>  | <b>(8.427.697)</b> | <b>-25%</b> | <b>48.772.384</b>  | <b>23.169.169</b> | <b>90%</b> | <b>7.541.703</b>   | <b>(41.230.681)</b> | <b>-85%</b>  |            |      |  |              |            |

Fuente: elaboración propia con datos proporcionados por la empresa.

Con respecto al análisis horizontal del Estado de Resultados presentado en la tabla 3.3, se observa una tendencia hacia el incremento en ventas para todos los periodos, con la excepción del último año, Si se analiza el cambio del 2016 respecto el 2012, para este giro se dio un aumento de las ventas de 135%. Al comparar este incremento con la tasa de inflación del país durante estos periodos, se puede decir que la empresa tuvo un crecimiento real, ya que la tasa de inflación en promedio fue de 4% en este periodo de estudio.



El costo de ventas aumenta los primeros cuatro años (2012 a 2015) y en el periodo 2016 prácticamente fue igual al periodo 2015. Sin embargo, la importancia relativa sobre las ventas disminuye, lo cual es positivo. Este incremento es inferior al porcentaje de aumento en las ventas, lo cual es favorable porque no representa un deterioro en la utilidad bruta.

Los gastos de operación han crecido menos que las ventas, lo que favorece al crecimiento de las utilidades para la mayoría de los periodos, con la excepción del periodo 2014, donde se tuvo un aumento significativo del 104% respecto del 2013 y las ventas solo crecieron en un 33%. Este incremento, en particular, fue ocasionado por un aumento en salarios por el ingreso de 6 personas, además de unas bonificaciones especiales en ventas y una sobrejecución de los gastos por mercadeo y publicidad.

Los gastos financieros representan una de las cuentas de gastos con mayor crecimiento durante estos periodos, en el 2014 se logró una disminución del 53% respecto del 2013; sin embargo, en el periodo 2016 se dio un aumento significativo del 253%, lo cual impactó directamente en las utilidades netas de la empresa de una forma negativa, al reducirle sus ganancias.

En resumen, las cuentas que contribuyen para que las utilidades no fueran mayores en la empresa están representadas por la contracción de las ventas del periodo 2016, el aumento en gastos de operación del 2014, así como el incremento en los gastos financieros para el periodo 2016, al crecer en mayor proporción que el aumento en las ventas. En este giro, el principal impacto se dio en periodo 2014, donde los gastos de operación crecieron un 164%, mientras que las ventas tan solo crecieron un 33%, lo cual fue mitigado con una disminución en los gastos financieros. Si la empresa hubiera controlado más estas cuentas, no dejando que su aumento sea superior al incremento en las ventas, sus utilidades absolutas serían más altas, teniendo una mayor rentabilidad.

### 3.3.1.3 Estado de resultados del giro de comercialización.

**Tabla 3.4 Análisis Horizontal del Estado de Resultados, Periodos 2012-2016. Comercialización.**

RCC Liberty, S.A. - Comercialización  
Estado de resultados  
(en colones sin céntimos)

|                                               | 2013 vs 2012       |                    |                    |              | 2014 vs 2013       |                    |              |                    | 2015 vs 2014       |              |                      |                    | 2016 vs 2015 |      |           |            |
|-----------------------------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------|--------------------|--------------------|--------------|--------------------|--------------------|--------------|----------------------|--------------------|--------------|------|-----------|------------|
|                                               | 2012               | 2013               | Δ Nominal          | Δ Relativa   | 2014               | Δ Nominal          | Δ Relativa   | 2015               | Δ Nominal          | Δ Relativa   | 2016                 | Δ Nominal          | Δ Relativa   | 2016 | Δ Nominal | Δ Relativa |
| <b>Ventas netas</b>                           | <b>472.921.371</b> | <b>558.541.186</b> | <b>85.619.815</b>  | <b>18%</b>   | <b>551.797.004</b> | <b>-6.744.182</b>  | <b>-1%</b>   | <b>793.574.409</b> | <b>241.777.405</b> | <b>44%</b>   | <b>1.073.892.031</b> | <b>280.317.622</b> | <b>35%</b>   |      |           |            |
| Costo de la mercadería vendida                | 349.968.738        | 419.701.410        | 69.732.672         | 20%          | 415.779.669        | (3.921.741)        | -1%          | 630.386.673        | 214.607.004        | 52%          | 822.808.089          | 192.421.416        | 31%          |      |           |            |
| Pérdida en inventario                         | 818.948            | -                  | (818.948)          | -100%        | -                  | -                  | 0%           | -                  | -                  | 0%           | -                    | -                  | 0%           |      |           |            |
| <b>Utilidad bruta sobre ventas</b>            | <b>122.133.685</b> | <b>138.839.776</b> | <b>16.706.091</b>  | <b>14%</b>   | <b>136.017.335</b> | <b>-2.822.441</b>  | <b>-2%</b>   | <b>163.187.736</b> | <b>27.170.401</b>  | <b>20%</b>   | <b>251.083.942</b>   | <b>87.896.206</b>  | <b>54%</b>   |      |           |            |
| <b>Gastos operativos</b>                      |                    |                    |                    |              |                    |                    |              |                    |                    |              |                      |                    |              |      |           |            |
| Gastos de ventas                              | -                  | -                  | -                  | 0%           | -                  | -                  | 0%           | -                  | -                  | 0%           | -                    | -                  | 0%           |      |           |            |
| Gastos de operación                           | 114.114.925        | 125.676.714        | 11.561.789         | 10%          | 139.909.983        | 14.233.269         | 11%          | 136.019.131        | (3.890.852)        | -3%          | 163.026.635          | 27.007.504         | 20%          |      |           |            |
| Total de operativos                           | 114.114.925        | 125.676.714        | 11.561.789         | 10%          | 139.909.983        | 14.233.269         | 11%          | 136.019.131        | (3.890.852)        | -3%          | 163.026.635          | 27.007.504         | 20%          |      |           |            |
| <b>Utilidad de operación</b>                  | <b>8.018.759</b>   | <b>13.163.062</b>  | <b>5.144.303</b>   | <b>64%</b>   | <b>-3.892.648</b>  | <b>-17.055.710</b> | <b>-130%</b> | <b>27.168.606</b>  | <b>31.061.254</b>  | <b>-798%</b> | <b>88.057.307</b>    | <b>60.888.702</b>  | <b>224%</b>  |      |           |            |
| <b>Gastos financieros</b>                     |                    |                    |                    |              |                    |                    |              |                    |                    |              |                      |                    |              |      |           |            |
| Gastos financieros                            | 11.813.252         | 14.888.756         | 3.075.504          | 26%          | 11.208.963         | -3.679.793         | -25%         | 12.466.149         | 1.257.186          | 11%          | 28.857.116           | 16.390.967         | 131%         |      |           |            |
| <b>Utilidad despues de gastos financieros</b> | <b>-3.794.493</b>  | <b>-1.725.694</b>  | <b>2.068.799</b>   | <b>-55%</b>  | <b>-15.101.611</b> | <b>-13.375.917</b> | <b>775%</b>  | <b>14.702.456</b>  | <b>29.804.067</b>  | <b>-197%</b> | <b>59.200.192</b>    | <b>44.497.735</b>  | <b>303%</b>  |      |           |            |
| Otros ingresos y gastos                       | 7.054.255          | 599.723            | -6.454.532         | -91%         | 12.100.000         | 11.500.277         | 1918%        | 11.863.246         | -236.754           | -2%          | 2.142.900            | -9.720.345         | -82%         |      |           |            |
| <b>Utilidad antes de impuestos</b>            | <b>3.259.762</b>   | <b>(1.125.971)</b> | <b>(4.385.733)</b> | <b>-135%</b> | <b>(3.001.611)</b> | <b>(1.875.640)</b> | <b>167%</b>  | <b>26.565.702</b>  | <b>29.567.313</b>  | <b>-985%</b> | <b>61.343.092</b>    | <b>34.777.390</b>  | <b>131%</b>  |      |           |            |
| Impuesto sobre la renta                       | 3.382.647          | 3.169.669          | (212.978)          | -6%          | 3.215.903          | 46.235             | 1%           | 9.380.958          | 6.165.055          | 192%         | 20.429.089           | 11.048.131         | 118%         |      |           |            |
| <b>Utilidad neta</b>                          | <b>(122.885)</b>   | <b>(4.295.640)</b> | <b>(4.172.755)</b> | <b>3396%</b> | <b>(6.217.514)</b> | <b>(1.921.875)</b> | <b>45%</b>   | <b>17.184.744</b>  | <b>23.402.258</b>  | <b>-376%</b> | <b>40.914.003</b>    | <b>23.729.259</b>  | <b>138%</b>  |      |           |            |

Fuente: elaboración propia con datos proporcionados por la empresa.

Se observa un aumento en ventas para la mayoría de los periodos, con excepción del periodo 2014, que tuvo una reducción del 1% respecto del periodo 2013. El cambio total del periodo 2016 al 2012 es un aumento del 127%, lo cual es favorable, ya que se está creciendo en un porcentaje mayor a la tasa de inflación del país, lo que indica que este aumento no es por un crecimiento en los precios sino en esfuerzo de venta de la empresa.

Por otra parte, el costo de ventas ha crecido en mayor proporción que las ventas en los periodos 2013 versus 2012 y 2015 versus 2014, lo cual no es positivo para la empresa, ya que está consumiendo parte de sus utilidades; en los periodos 2014 versus 2013 se tuvo una mejoría junto con el último periodo. Sin embargo, si se aprecia la variación del 2012 al 2016, esta partida creció un 135% contra un aumento en ventas del 127%, es decir, 8 puntos porcentuales disminuyeron las utilidades brutas durante estos periodos.

Con respecto a los gastos de operación, en términos generales su incremento fue inferior al aumento en ventas, lo cual genera un efecto favorable para las utilidades, con excepto del periodo 2014, donde se tuvo un aumento del 11% contra un incremento en ventas nulo.

En cuanto a los gastos financieros, estos han crecido de manera importante sobre todo en el último periodo 2016, en un 131%, lo cual no es positivo al reducir utilidades; sin embargo, su impacto en las utilidades fue un valor absoluto mejor que los gastos de operación.

Los otros ingresos y gastos representan las cuentas de menor importancia relativa en el estado, pero se resalta el periodo 2014 debido a que se tuvo una partida extraordinaria de ¢12 millones que mitigaron el crecimiento en los gastos operativos y así no afectaron tanto las utilidades del periodo.

Como situación particular se destaca el reflejo de pago de impuestos en los periodos 2012, 2013 y 2014, cuando la utilidad antes de impuesto fue pérdida, esto se debe a que dos de sus tiendas (Curridabat y Santo Domingo) sí generaron ganancias, por ello se pagaron impuestos y la otra, (Lindora) generó pérdida, no pagando impuestos.

#### *3.3.1.4 Relación de balance general con estado de resultados para ambos giros del negocio.*

Es importante comparar el análisis horizontal del balance general con el estado de resultados, ya que algunas cuentas se ven influenciadas por los niveles de operación y ventas de la empresa. Sin embargo, un aumento en el inventario y cuentas por cobrar no necesariamente se explican siempre por un aumento en las ventas, puede haber gestiones ineficientes que provoquen estas desviaciones o factores del entorno económico.

## **Activos:**

La estrecha relación entre los activos circulantes con las ventas, hace que sea muy valiosa la comparación. La tabla 3.1 mostrada anteriormente para el giro de distribución, muestra un crecimiento en los activos circulantes de un 95% en promedio durante los periodos, al mismo tiempo que las ventas incrementaron en 137%. Esto representa un efecto favorable para la empresa, ya que las inversiones en el corto plazo retribuyen con un aumento superior en las ventas. Caso contrario, si se observan los resultados del giro de comercialización, donde se dio un incremento del 318% en los activos circulantes del periodo 2012 al 2016 y sus ventas incrementan solo en un 127%. Esto implica un efecto desfavorable, ya que las inversiones en los activos corrientes no corresponden proporcionalmente al aumento en las ventas para este giro. El efecto principal se puede observar en el incremento del inventario del 404% respecto del periodo 2012, produciendo un efecto negativo al elevarse la inversión en existencias sin producir un aumento en los ingresos mayor.

Por otro lado, en el giro de distribución se observa que la cuenta de efectivo durante estos cinco periodos, ha disminuido en un 488%, mientras que las ventas han crecido en 137%, tal como se indicó arriba, lo cual representa una alerta para la empresa ante la gestión del flujo de caja.

El crecimiento en las cuentas por cobrar, tanto en el giro de distribución como comercialización durante cada periodo, ha sido superior al aumento en ventas, lo cual puede derivarse de un deterioro en la gestión de cobro y mayor morosidad en los saldos de clientes.

La importancia relativa de los otros activos, como depósitos en garantía y activos intangibles, tanto para el giro de distribución como comercialización, es casi nula; sin embargo, el activo intangible en el giro de distribución refleja un incremento alto en el periodo 2013 respecto del 2012 de  $\phi$ 15 millones por la adquisición del *software* financiero-contable, y los años siguientes se han dado disminuciones

paulatinas, mientras que los depósitos en garantía se han mantenido estables durante los periodos.

En cuanto a los activos fijos, se observa en el cuadro 3.7, en el giro de distribución, un incremento constante durante los periodos debido al ingreso de dos vehículos, mejoras a la propiedad arrendada y adquisición de material *POP* para los conceptos de los puntos de venta y eventos de marca. Mientras que en el giro de comercialización, en el cuadro 3.8 se muestran disminuciones aceleradas los primeros años y posteriormente, la reducción normal de la depreciación.

### **Pasivos:**

Por otra parte, los pasivos en el giro de distribución muestran un crecimiento importante, principalmente en los pasivos circulantes por ¢308 millones del periodo 2012 al 2016, que representa un 58% del total de incremento en el pasivo; la otra parte se debe al aumento en los documentos por pagar como fuente de financiamiento para saldar cuentas de los proveedores comerciales. El incremento en las ventas del 137% no corresponde con el aumento en las cuentas por pagar, que es casi el doble (50%), esta desviación puede deberse a que los proveedores han extendido su plazo de crédito, o por una acumulación de inventarios que no han logrado convertirse en ventas. Un comportamiento similar se puede observar en el giro de comercialización, donde el pasivo total tiene un aumento significativo y el rubro de cuentas por pagar comerciales representan un 81% de la variación del pasivo circulante, lo que resta importancia a las otras cuentas.

En el giro de distribución, el incremento en el pasivo a largo plazo es del 120% del periodo 2016 versus 2012, derivado de la necesidad de financiamiento de capital de trabajo, obteniendo créditos con Scotiabank, Promerica y un Leasing del vehículo marca Fiat Ducato, y en el giro de comercialización se da un incremento del 100% en el periodo 2016, ya que en periodos anteriores no manejaban créditos y el financiamiento provenía de los accionistas.

En términos generales, se muestra un mayor crecimiento en el pasivo a circulante que el pasivo a largo plazo, que lo constituye un aumento en el

endeudamiento a corto plazo, lo cual puede ser desfavorable porque representa un incremento en la exigibilidad de todo el pasivo y puede tener efectos negativos en la liquidez de la empresa. Más adelante, en el análisis del flujo de efectivo, se verá con más detalle.

### **Patrimonio:**

El patrimonio muestra aumentos constantes durante los periodos, tanto en el giro de distribución como comercialización; sin embargo, tiene algunas variaciones por los cambios en los resultados del periodo. En el giro de distribución, las utilidades de cada periodo han contribuido con el aumento, a pesar de que en el periodo 2014 las utilidades disminuyeron un 25% respecto del 2013 y el periodo 2016 tuvo otra caída del 85% respecto del periodo 2015. En el giro de comercialización, los primeros tres años (2012 al 2014) dieron un deterioro en el patrimonio debido a pérdidas de las utilidades, los siguientes dos periodos (2015-2016) ya generaron utilidades, compensando las pérdidas y contribuyendo con el aumento en el patrimonio total.

#### 3.4.2 Análisis vertical.

Este análisis es de gran utilidad, ya que muestra la composición y estructura de los Estados Financieros mediante una relación porcentual de cada cuenta respecto del total del balance general o estados de resultados a un periodo determinando.

### 3.4.2.1 Balance general del giro de distribución.

**Tabla 3.5. Análisis Vertical del Balance General, Periodos 2012-2016. Distribución.**

RCC Liberty, S.A. - Distribución  
Balance General  
(en colones sin céntimos)

| Activo                                  | 2012               | Δ Relativa  | 2013               | Δ Relativa  | 2014               | Δ Relativa  | 2015                 | Δ Relativa  | 2016                 | Δ Relativa  |
|-----------------------------------------|--------------------|-------------|--------------------|-------------|--------------------|-------------|----------------------|-------------|----------------------|-------------|
| Disponibilidades-Efectivo               | 8.269.799          | 1%          | 23.514.277         | 3%          | 8.458.849          | 1%          | -1.728.470           | 0%          | -32.088.678          | -2%         |
| Cuentas por cobrar                      | 153.540.417        | 24%         | 348.401.096        | 43%         | 360.465.218        | 38%         | 545.215.702          | 52%         | 666.985.400          | 52%         |
| Inventario                              | 249.945.019        | 39%         | 305.642.226        | 38%         | 420.879.804        | 44%         | 408.397.836          | 39%         | 534.443.316          | 42%         |
| Pagos anticipados                       | 7.014.080          | 1%          | 7.533.461          | 1%          | 16.310.629         | 2%          | 18.382.005           | 2%          | 23.259.674           | 2%          |
| <b>Total activo circulante</b>          | <b>418.769.315</b> | <b>66%</b>  | <b>685.091.060</b> | <b>85%</b>  | <b>806.114.500</b> | <b>85%</b>  | <b>970.267.072</b>   | <b>92%</b>  | <b>1.192.599.712</b> | <b>93%</b>  |
| <b>Propiedad, planta y equipo, neto</b> | <b>13.429.327</b>  | <b>2%</b>   | <b>27.935.466</b>  | <b>3%</b>   | <b>33.610.908</b>  | <b>4%</b>   | <b>52.400.349</b>    | <b>5%</b>   | <b>64.008.753</b>    | <b>5%</b>   |
| <b>Inversiones permanentes</b>          | <b>203.704.982</b> | <b>32%</b>  | <b>78.832.229</b>  | <b>10%</b>  | <b>92.735.894</b>  | <b>10%</b>  | <b>22.368.645</b>    | <b>2%</b>   | <b>22.368.645</b>    | <b>2%</b>   |
| <b>Otros activos</b>                    | <b>1.315.864</b>   | <b>0%</b>   | <b>17.188.917</b>  | <b>2%</b>   | <b>15.930.695</b>  | <b>2%</b>   | <b>12.515.662</b>    | <b>1%</b>   | <b>4.634.122</b>     | <b>0%</b>   |
| Depósitos en garantía                   | 754.500            | 0%          | 811.214            | 0%          | 803.654            | 0%          | 828.448              | 0%          | 859.248              | 0%          |
| Activo intangible                       | 561.364            | 0%          | 16.377.703         | 2%          | 15.127.041         | 2%          | 11.687.214           | 1%          | 3.774.874            | 0%          |
| <b>Total activo</b>                     | <b>637.219.488</b> | <b>100%</b> | <b>809.047.672</b> | <b>100%</b> | <b>948.391.997</b> | <b>100%</b> | <b>1.057.551.728</b> | <b>100%</b> | <b>1.283.611.233</b> | <b>100%</b> |
| <b>Pasivo y patrimonio</b>              |                    |             |                    |             |                    |             |                      |             |                      |             |
| <b>Pasivo</b>                           |                    |             |                    |             |                    |             |                      |             |                      |             |
| Cuentas por pagar, comerciales          | 122.939.325        | 19%         | 196.391.056        | 24%         | 278.972.526        | 29%         | 319.765.893          | 30%         | 390.645.730          | 30%         |
| Otras cuentas por pagar                 | 13.081.932         | 2%          | 7.581.127          | 1%          | 21.981.682         | 2%          | 23.383.008           | 2%          | 31.521.960           | 2%          |
| Impuestos por pagar                     | 6.886.180          | 1%          | 26.877.873         | 3%          | 35.715.584         | 4%          | 52.352.959           | 5%          | 11.610.159           | 1%          |
| Anticipos de clientes                   | 10.167.191         | 2%          | 18.656.040         | 2%          | 12.913.254         | 1%          | 5.242.168            | 0%          | 17.858.234           | 1%          |
| Cuentas por pagar, socios               | 137.831.280        | 22%         | 153.122.894        | 19%         | 206.421.421        | 22%         | 156.217.294          | 15%         | 147.334.435          | 11%         |
| <b>Pasivo Circulante</b>                | <b>290.905.908</b> | <b>46%</b>  | <b>402.628.990</b> | <b>50%</b>  | <b>556.004.467</b> | <b>59%</b>  | <b>556.961.322</b>   | <b>53%</b>  | <b>598.970.517</b>   | <b>47%</b>  |
| Documentos por pagar                    | 185.346.539        | 29%         | 211.420.729        | 26%         | 171.786.362        | 18%         | 231.216.995          | 22%         | 407.725.602          | 32%         |
| <b>Total pasivo</b>                     | <b>476.252.447</b> | <b>75%</b>  | <b>614.049.719</b> | <b>76%</b>  | <b>727.790.829</b> | <b>77%</b>  | <b>788.178.317</b>   | <b>75%</b>  | <b>1.006.696.119</b> | <b>78%</b>  |
| <b>Patrimonio</b>                       |                    |             |                    |             |                    |             |                      |             |                      |             |
| <b>Capital social</b>                   | <b>105.440.141</b> | <b>17%</b>  | <b>105.440.141</b> | <b>13%</b>  | <b>105.440.141</b> | <b>11%</b>  | <b>105.440.000</b>   | <b>10%</b>  | <b>105.440.000</b>   | <b>8%</b>   |
| Capital pagado                          | 20.000             | 0%          | 20.000             | 0%          | 20.000             | 0%          | 105.440.000          | 10%         | 105.440.000          | 8%          |
| Capital adicional pagado no suscrito    | 105.420.141        | 17%         | 105.420.141        | 13%         | 105.420.141        | 11%         | 0                    | 0%          | 0                    | 0%          |
| Resultado acumulado                     | 48.363.680         | 8%          | 55.526.900         | 7%          | 89.557.812         | 9%          | 115.161.027          | 11%         | 163.933.411          | 13%         |
| Resultado del periodo                   | 7.163.220          | 1%          | 34.030.912         | 4%          | 25.603.215         | 3%          | 48.772.384           | 5%          | 7.541.703            | 1%          |
| <b>Total patrimonio</b>                 | <b>160.967.041</b> | <b>25%</b>  | <b>194.997.953</b> | <b>24%</b>  | <b>220.601.168</b> | <b>23%</b>  | <b>269.373.411</b>   | <b>25%</b>  | <b>276.915.114</b>   | <b>22%</b>  |
| <b>Total pasivo y patrimonio</b>        | <b>637.219.488</b> | <b>100%</b> | <b>809.047.672</b> | <b>100%</b> | <b>948.391.997</b> | <b>100%</b> | <b>1.057.551.728</b> | <b>100%</b> | <b>1.283.611.233</b> | <b>100%</b> |

Fuente: elaboración propia con datos proporcionados por la empresa.

#### Activos:

Durante los periodos en estudio, el activo circulante representa el mayor peso sobre los activos totales, entre un 85% a 93%, con la excepción del periodo 2012, cuando su peso fue 66%. Es decir, por cada colón que invierte la empresa, en promedio,  $\text{¢}0,92$  se convierten en inversiones a corto plazo. Las principales inversiones se encuentran en las cuentas por cobrar e inventarios, ambas cuentas han tenido en cada periodo un peso más fuerte, pasando de 24% en el 2012, a 52% en el periodo 2016, en cuentas por cobrar, y en los inventarios pasando de 39% a 42% al cierre del periodo 2016, lo cual evidencia que existe una fuerte inversión en capital de trabajo por parte de la empresa.

Los activos fijos han tenido pequeños aumentos en los periodos, pasando de un 2% en el periodo 2012, a un 5% en el periodo 2016, esto por la adquisición de un vehículo y mejoras continuas a la propiedad arrendada. La cuenta de inversiones permanentes tuvo una caída del 2012 al 2013, pasando de tener un peso del 32% a 10% sobre los activos totales, ocasionado por un retiro de la inversión para inyectar flujo de efectivo en el capital de trabajo.

### **Pasivos:**

En cuanto a los pasivos, se observa que los pasivos circulantes han representado en promedio un 51% del total durante los periodos en estudio y los documentos a largo plazo, un 25%. Ambos tipos de pasivo constituyen en promedio un 76% del total de las fuentes de financiamiento de la empresa, lo que representa que el negocio ha recurrido principalmente a deuda para financiar sus inversiones en activo; en otras palabras, por cada colón invertido en activos, un 76% se ha financiado con deuda y el otro 24% con patrimonio. Es importante resaltar que al tener una alta deuda en el corto plazo, hace que sea más exigible toda la estructura del financiamiento y requiera una gestión de flujo de efectivo oportuna.

### **Patrimonio:**

El patrimonio ha sido bastante constante durante los periodos, representando en promedio un 24% sobre el total de la estructura de pasivo + patrimonio. Dentro de sus cuentas, el capital social ha sido el mismo en los periodos y los resultados del periodo han ocasionado un incremento en la utilidad acumulada. Como complemento a lo indicado, por cada colón invertido de activo, solo ¢0,24 son financiados por patrimonio.



### 3.4.2.2 Balance general de comercialización.

**Tabla 3.6. Análisis Vertical del Balance General, Periodos 2012-2016. Comercialización.**

RCC Liberty, S.A. - Comercialización  
Balance general  
(en colones sin céntimos)

| Activo                                  | 2012               | Δ Relativa  | 2013               | Δ Relativa  | 2014               | Δ Relativa  | 2015               | Δ Relativa  | 2016               | Δ Relativa  |
|-----------------------------------------|--------------------|-------------|--------------------|-------------|--------------------|-------------|--------------------|-------------|--------------------|-------------|
| Disponibilidades-Efectivo               | 4.773.516          | 2%          | 6.441.444          | 2%          | 2.575.791          | 1%          | 4.984.130          | 1%          | 9.670.966          | 1%          |
| Cuentas por cobrar                      | 44.987.326         | 20%         | 49.103.696         | 18%         | 48.655.546         | 17%         | 86.983.060         | 18%         | 120.863.925        | 16%         |
| Inventario                              | 112.288.364        | 51%         | 163.073.909        | 60%         | 183.301.271        | 64%         | 346.458.343        | 71%         | 566.334.863        | 75%         |
| Pagos anticipados                       | 13.670.062         | 6%          | 21.087.270         | 8%          | 22.851.551         | 8%          | 20.771.936         | 4%          | 36.971.223         | 5%          |
| <b>Total activo circulante</b>          | <b>175.719.268</b> | <b>80%</b>  | <b>239.706.319</b> | <b>88%</b>  | <b>257.384.159</b> | <b>90%</b>  | <b>459.197.469</b> | <b>94%</b>  | <b>733.840.977</b> | <b>97%</b>  |
| <b>Propiedad, planta y equipo, neto</b> | <b>40.713.291</b>  | <b>19%</b>  | <b>31.155.043</b>  | <b>11%</b>  | <b>25.865.362</b>  | <b>9%</b>   | <b>24.414.235</b>  | <b>5%</b>   | <b>23.224.743</b>  | <b>3%</b>   |
| <b>Otros activos</b>                    | <b>3.034.344</b>   | <b>1%</b>   | <b>2.726.707</b>   | <b>1%</b>   | <b>2.460.254</b>   | <b>1%</b>   | <b>2.483.979</b>   | <b>1%</b>   | <b>1.118.403</b>   | <b>0%</b>   |
| Depósitos en garantía                   | 2.354.830          | 1%          | 2.476.360          | 1%          | 2.460.254          | 1%          | 2.483.979          | 1%          | 1.118.403          | 0%          |
| Activos intangibles                     | 679.514            | 0%          | 250.347            | 0%          | -                  | 0%          | -                  | 0%          | -                  | 0%          |
| <b>Total activo</b>                     | <b>219.466.903</b> | <b>100%</b> | <b>273.588.069</b> | <b>100%</b> | <b>285.709.775</b> | <b>100%</b> | <b>486.095.683</b> | <b>100%</b> | <b>758.184.122</b> | <b>100%</b> |
| <b>Pasivo y patrimonio</b>              |                    |             |                    |             |                    |             |                    |             |                    |             |
| <b>Pasivo</b>                           |                    |             |                    |             |                    |             |                    |             |                    |             |
| Cuentas por pagar , comerciales         | 132.976.228        | 61%         | 144.293.650        | 53%         | 148.225.997        | 52%         | 314.920.061        | 65%         | 491.889.432        | 65%         |
| Otras cuentas por pagar                 | 5.623.195          | 3%          | 52.935.556         | 19%         | 67.296.195         | 24%         | 77.638.240         | 16%         | 75.034.824         | 10%         |
| Adelanto de clientes                    | -                  | 0%          | -                  | 0%          | -                  | 0%          | -                  | 0%          | -                  | 0%          |
| Impuesto por pagar                      | -                  | 0%          | -                  | 0%          | -                  | 0%          | -                  | 0%          | 10.722.940         | 1%          |
| Impuesto renta diferido por pagar       | 3.382.647          | 2%          | 3.169.669          | 1%          | 3.215.903          | 1%          | 9.380.958          | 2%          | 9.706.149          | 1%          |
| <b>Pasivo Circulante</b>                | <b>141.982.070</b> | <b>65%</b>  | <b>200.398.875</b> | <b>73%</b>  | <b>218.738.095</b> | <b>77%</b>  | <b>401.939.259</b> | <b>83%</b>  | <b>587.353.345</b> | <b>77%</b>  |
| Documentos por pagar                    | -                  | 0%          | -                  | 0%          | -                  | 0%          | -                  | 0%          | 45.760.351         | 6%          |
| <b>Total pasivo</b>                     | <b>141.982.070</b> | <b>65%</b>  | <b>200.398.875</b> | <b>73%</b>  | <b>218.738.095</b> | <b>77%</b>  | <b>401.939.259</b> | <b>83%</b>  | <b>633.113.697</b> | <b>84%</b>  |
| <b>Patrimonio</b>                       |                    |             |                    |             |                    |             |                    |             |                    |             |
| <b>Capital social</b>                   | <b>96.575.964</b>  | <b>44%</b>  | <b>96.575.964</b>  | <b>35%</b>  | <b>96.575.964</b>  | <b>34%</b>  | <b>96.575.964</b>  | <b>20%</b>  | <b>96.575.964</b>  | <b>13%</b>  |
| Capital pagado                          | 110.000            | 0%          | 110.000            | 0%          | 110.000            | 0%          | 36.879.868         | 8%          | 36.879.868         | 5%          |
| Capital adicional pagado no suscrito    | 96.465.964         | 44%         | 96.465.964         | 35%         | 96.465.964         | 34%         | 59.696.096         | 12%         | 59.696.096         | 8%          |
| Resultado acumulado                     | (18.968.246)       | -9%         | (19.091.130)       | -7%         | (23.386.770)       | -8%         | (29.604.284)       | -6%         | (12.419.540)       | -2%         |
| Resultado del periodo                   | (122.885)          | 0%          | (4.295.640)        | -2%         | (6.217.514)        | -2%         | 17.184.744         | 4%          | 40.914.003         | 5%          |
| <b>Total patrimonio</b>                 | <b>77.484.833</b>  | <b>35%</b>  | <b>73.189.194</b>  | <b>27%</b>  | <b>66.971.679</b>  | <b>23%</b>  | <b>84.156.424</b>  | <b>17%</b>  | <b>125.070.426</b> | <b>16%</b>  |
| <b>Total pasivo y patrimonio</b>        | <b>219.466.903</b> | <b>100%</b> | <b>273.588.069</b> | <b>100%</b> | <b>285.709.774</b> | <b>100%</b> | <b>486.095.683</b> | <b>100%</b> | <b>758.184.123</b> | <b>100%</b> |

Fuente: elaboración propia con datos proporcionados por la empresa.

#### Activos:

El activo circulante representa el mayor peso sobre los activos totales, entre un 80% a 97% durante estos periodos de estudio; es decir, por cada colón que invierte la empresa, en promedio  $\phi 0,90$  se convierten en inversiones a corto plazo. Dentro de los activos circulantes, la cuenta de inventarios representa en promedio un 64% y si se le suman las cuentas por cobrar, ambos son más del 90% de estas inversiones. Lo anterior confirma que, al igual que en el giro de distribución, existe una fuerte inversión en el capital de trabajo de la empresa que puede dar indicios a

alguna oportunidad de mejora; sin embargo, más adelante se analizará a detalle con otras herramientas.

Los activos a largo plazo muestran descensos durante todos los periodos, con un mayor acento en el periodo 2012 al 2013, ya que se dio una amortización acelerada de unas mejoras a la propiedad arrendada por duración del alquiler y cambio de bodega. Los otros activos prácticamente no han tenido cambio en su peso relativo, alrededor del 1% sobre los activos totales, acá se refleja principalmente en los depósitos de garantía del alquiler de espacio para las tiendas.

### **Pasivos:**

Por otro lado, en los pasivos circulantes se observa que estos pasan de 65% en el periodo 2012 a 77% al cierre del periodo 2016, principalmente por el incremento en otras cuentas por pagar, que pasaron del 3% al 10% y las cuentas por pagar comerciales tienen un aporte un poco menos significativo. En cuanto a la deuda a largo plazo, la empresa no tuvo compromisos hasta el periodo 2016, con la adquisición de un préstamo con BAC Credomatic, esta adquisición contribuyó a que el endeudamiento total pasara de 65% a 84% en el periodo 2016, quedando con un porcentaje bastante comprometido en sus operaciones y solo el flujo de efectivo para el pago de esta deuda.

### **Patrimonio:**

El patrimonio ha tenido una caída en su peso relativo del periodo 2012 al 2016, pasando de un 35% a un 16%, esto principalmente por las pérdidas que tuvo este giro del 2012 al 2014, lo cual deterioró el patrimonio como un todo, ya que el capital social se mantuvo. Este cambio en la composición del patrimonio muestra que la empresa actualmente está financiando sus operaciones, en su mayoría, con deuda a terceros, ya que las cuentas por pagar a corto plazo, si bien no representan un costo financiero, sí tienen una mayor exigibilidad en los flujos de efectivo y, por otro lado, deuda a largo plazo con costo financiero que contribuye con el apalancamiento de la empresa.

### 3.4.2.3 Estado de resultados del giro de distribución.

**Tabla 3.7. Análisis Vertical del Estado de Resultados, Periodos 2012-2016. Distribución.**

RCC Liberty, S.A. - Distribución  
Estado de resultados  
(en colones sin céntimos)

| Distribución                                  | 2012               | Δ Relativa  | 2013               | Δ Relativa  | 2014                 | Δ Relativa  | 2015                 | Δ Relativa  | 2016                 | Δ Relativa  |
|-----------------------------------------------|--------------------|-------------|--------------------|-------------|----------------------|-------------|----------------------|-------------|----------------------|-------------|
| <b>Ventas netas</b>                           | <b>658 030 937</b> | <b>100%</b> | <b>980 824 054</b> | <b>100%</b> | <b>1 308 592 817</b> | <b>100%</b> | <b>1 568 406 438</b> | <b>100%</b> | <b>1 556 618 648</b> | <b>100%</b> |
| Costo de la mercadería vendida                | 464 542 044        | 71%         | 719 714 212        | 73%         | 912 119 811          | 70%         | 1 074 598 143        | 69%         | 1 078 667 845        | 69%         |
| Pérdida en inventario                         | -                  | 0%          | 3 909 145          | 0%          | -                    | 0%          | 827 082              | 0%          | 1 488 924            | 0%          |
| Costo de bodegaje y fletes                    | 11 430 453         | 2%          | 4 765 799          | 0%          | 4 207 752            | 0%          | 6 830 636            | 0%          | 24 158 904           | 2%          |
| <b>Utilidad bruta sobre ventas</b>            | <b>182 058 440</b> | <b>28%</b>  | <b>252 434 898</b> | <b>26%</b>  | <b>392 265 254</b>   | <b>30%</b>  | <b>486 150 577</b>   | <b>31%</b>  | <b>452 302 974</b>   | <b>29%</b>  |
| <b>Gastos operativos</b>                      |                    |             |                    |             |                      |             |                      |             |                      |             |
| Gastos de ventas                              | -                  | 0%          | -                  | 0%          | -                    | 0%          | -                    | 0%          | -                    | 0%          |
| Gastos de operación                           | 149 759 904        | 23%         | 157 100 692        | 16%         | 320 831 745          | 25%         | 381 891 881          | 24%         | 345 777 302          | 22%         |
| Total de operativos                           | 149 759 904        | 23%         | 157 100 692        | 16%         | 320 831 745          | 25%         | 381 891 881          | 24%         | 345 777 302          | 22%         |
| <b>Utilidad de operación</b>                  | <b>32 298 536</b>  | <b>5%</b>   | <b>95 334 206</b>  | <b>10%</b>  | <b>71 433 509</b>    | <b>5%</b>   | <b>104 258 696</b>   | <b>7%</b>   | <b>106 525 672</b>   | <b>7%</b>   |
| Gastos financieros                            | 32 864 244         | 5%          | 49 111 040         | 5%          | 23 252 707           | 2%          | 25 841 690           | 2%          | 91 324 759           | 6%          |
| <b>Utilidad despues de gastos financieros</b> | <b>-565 708</b>    | <b>0%</b>   | <b>46 223 166</b>  | <b>5%</b>   | <b>48 180 802</b>    | <b>4%</b>   | <b>78 417 006</b>    | <b>5%</b>   | <b>15 200 913</b>    | <b>1%</b>   |
| Otros ingresos y gastos                       | 13 102 454         | 2%          | 4 311 375          | 0%          | 6 332                | 0%          | 981 276              | 0%          | 1 000 703            | 0%          |
| <b>Utilidad antes de impuestos</b>            | <b>12 536 746</b>  | <b>2%</b>   | <b>50 534 541</b>  | <b>5%</b>   | <b>48 187 134</b>    | <b>4%</b>   | <b>79 398 282</b>    | <b>5%</b>   | <b>16 201 616</b>    | <b>1%</b>   |
| Impuesto sobre la renta                       | 5 373 526          | 1%          | 16 503 629         | 2%          | 22 583 919           | 2%          | 30 625 898           | 2%          | 8 659 913            | 1%          |
| <b>Utilidad neta</b>                          | <b>7 163 220</b>   | <b>1%</b>   | <b>34 030 912</b>  | <b>3%</b>   | <b>25 603 215</b>    | <b>2%</b>   | <b>48 772 384</b>    | <b>3%</b>   | <b>7 541 703</b>     | <b>0%</b>   |

Fuente: elaboración propia con datos proporcionados por la empresa.

Por otro lado, el análisis vertical del estado de resultados parte de las ventas como cuenta base del 100%, lo cual evidencia que el costo de ventas es la cuenta de mayor importancia relativa. En este giro ha oscilado entre un 71% a 69% durante los periodos, lo cual es favorable porque ha disminuido en los periodo aunque poco, quedando más porcentaje para cubrir gastos totales. Esto significa que el costo de ventas consume en promedio un 70% de las ventas totales, quedando un 30% para cubrir los gastos de operación, gastos financieros, impuestos y generar ganancias. Pareciera que es un costo de ventas alto; sin embargo, está dentro del rango de las empresas que se encuentran en este sector de mercado.

Los gastos de operación representan un 22% en promedio durante los periodos, solamente el periodo 2013 fue de un 16% sobre las ventas, después de cubrir estos gastos se genera la utilidad de operación, lo cual en promedio fue un

8% con respecto a las ventas. Además, este periodo fue positivo para la empresa, al generar mayor utilidad de operación que los demás periodos en estudio. Esta es la utilidad generada de todas las operaciones relacionadas con la empresa.

Los gastos financieros absorben, en promedio, los cinco periodos, un 4% de las ventas. Se resaltan los periodos 2014 y 2015 con un porcentaje de 2%, lo cual es favorable para la empresa, comparados con los demás periodos que fue un 5% y 6%, consumiendo más utilidades. Los otros ingresos y gastos tienen porcentajes poco significativos en la estructura.

La utilidad de operación antes de impuestos es baja, sus mejores periodos fueron el 2013, 2014 y 2015 con un máximo del 5%. Y en los periodos 2012 y 2016 fue muy mínima, en 2% y 1%, respectivamente. Por su parte, los impuestos sobre la renta consumen entre un 2% y 1% de las ventas, lo cual deja una utilidad neta entre el 3% como máximo y un 0% en su peor periodo 2016.

En síntesis, por cada ¢100 en ventas que genere la empresa, ¢70 se consumen en costo de ventas, quedando ¢30 colones para cubrir los gastos de operación y generar ganancias. Por ello, la buena de administración o ejecución de los gastos pueden marcar la diferencia en las utilidades de un periodo.

### 3.4.2.4 Estado de resultados del giro de comercialización.

**Tabla 3.8. Análisis Vertical del Estado de Resultados, Periodos 2012-2016. Comercialización.**

RCC Liberty, S.A. - Comercialización  
Estado de resultados  
(en colones sin céntimos)

|                                               | 2012               | Δ Relativa  | 2013               | Δ Relativa  | 2014                | Δ Relativa  | 2015               | Δ Relativa  | 2016                 | Δ Relativa  |
|-----------------------------------------------|--------------------|-------------|--------------------|-------------|---------------------|-------------|--------------------|-------------|----------------------|-------------|
| <b>Ventas netas</b>                           | <b>472 921 371</b> | <b>100%</b> | <b>558 541 186</b> | <b>100%</b> | <b>551 797 004</b>  | <b>100%</b> | <b>793 574 409</b> | <b>100%</b> | <b>1 073 892 031</b> | <b>100%</b> |
| Costo de la mercadería vendida                | 349 968 738        | 74%         | 419 701 410        | 75%         | 415 779 669         | 75%         | 630 386 673        | 79%         | 822 808 089          | 77%         |
| Pérdida en inventario                         | 818 948            | 0%          | -                  | 0%          | -                   | 0%          | -                  | 0%          | -                    | 0%          |
| <b>Utilidad bruta sobre ventas</b>            | <b>122 133 685</b> | <b>26%</b>  | <b>138 839 776</b> | <b>25%</b>  | <b>136 017 335</b>  | <b>25%</b>  | <b>163 187 736</b> | <b>21%</b>  | <b>251 083 942</b>   | <b>23%</b>  |
| <b>Gastos operativos</b>                      |                    |             |                    |             |                     |             |                    |             |                      |             |
| Gastos de ventas                              | -                  | 0%          | -                  | 0%          | -                   | 0%          | -                  | 0%          | -                    | 0%          |
| Gastos de operación                           | 114 114 925        | 24%         | 125 676 714        | 23%         | 139 909 983         | 25%         | 136 019 131        | 17%         | 163 026 635          | 15%         |
| Total de operativos                           | 114 114 925        | 24%         | 125 676 714        | 23%         | 139 909 983         | 25%         | 136 019 131        | 17%         | 163 026 635          | 15%         |
| <b>Utilidad de operación</b>                  | <b>8 018 759</b>   | <b>2%</b>   | <b>13 163 062</b>  | <b>2%</b>   | <b>(3 892 648)</b>  | <b>-1%</b>  | <b>27 168 606</b>  | <b>3%</b>   | <b>88 057 307</b>    | <b>8%</b>   |
| Gastos financieros                            | 11 813 252         | 2%          | 14 888 756         | 3%          | 11 208 963          | 2%          | 12 466 149         | 2%          | 28 857 116           | 3%          |
| <b>Utilidad despues de gastos financieros</b> | <b>(3 794 493)</b> | <b>-1%</b>  | <b>(1 725 694)</b> | <b>0%</b>   | <b>(15 101 611)</b> | <b>-3%</b>  | <b>14 702 456</b>  | <b>2%</b>   | <b>59 200 192</b>    | <b>6%</b>   |
| Otros ingresos y gastos                       | 7 054 255          | 1%          | 599 723            | 0%          | 12 100 000          | 2%          | 11 863 246         | 1%          | 2 142 900            | 0%          |
| <b>Utilidad antes de impuestos</b>            | <b>3 259 762</b>   | <b>1%</b>   | <b>(1 125 971)</b> | <b>0%</b>   | <b>(3 001 611)</b>  | <b>-1%</b>  | <b>26 565 702</b>  | <b>3%</b>   | <b>61 343 092</b>    | <b>6%</b>   |
| Impuesto sobre la renta                       | 3 382 647          | 1%          | 3 169 669          | 1%          | 3 215 903           | 1%          | 9 380 958          | 1%          | 20 429 089           | 2%          |
| <b>Utilidad neta</b>                          | <b>(122 885)</b>   | <b>0%</b>   | <b>(4 295 640)</b> | <b>-1%</b>  | <b>(6 217 514)</b>  | <b>-1%</b>  | <b>17 184 744</b>  | <b>2%</b>   | <b>40 914 003</b>    | <b>4%</b>   |

Fuente: elaboración propia con datos proporcionados por la empresa.

De acuerdo con lo mostrado en tabla anterior del giro de comercialización, el costo de ventas es la cuenta de mayor importancia relativa en el estado de resultados con un porcentaje superior al 74% y, a su vez, generando un efecto negativo en las utilidades brutas, ya que con el pasar de los periodo se incrementó hasta 77% en el periodo 2016. Esto deja menos utilidades para cubrir los gastos totales de la empresa (gastos de operación y financieros).

Por su parte, los gastos de operación generaron un efecto positivo para la empresa al disminuir su peso relativo durante los periodos, pasando de un 24% en el periodo 2012 a un 15% en el periodo 2016, lo que mitiga el incremento del costo de ventas y deja una utilidad en operación del 8%, lo cual es muy bueno comparado con el periodo 2012, que tan solo era un 2%.

Los gastos financieros absorben entre un 2% y 3% de las ventas. Es digno de resaltar que los otros ingresos y gastos, a pesar de su importancia relativa mínima, ayudaron en los periodos 2012, 2013 y 2014 a mitigar la pérdida que se tuvo en este periodo y no hacer más grande la pérdida de la empresa, lo cual fue positivo.

La utilidad de operación antes de impuestos, con excepción del periodo 2016, que fue un 8%, en los demás periodos fueron nulas con pérdidas o casi nulas, esto debido a los leves incrementos en el costo de ventas y gastos, que en la sumatoria consumió todas las ventas del periodo. A pesar de que en algunos periodos se muestran pérdidas, sí se reflejan gastos de impuesto de renta debido a que dos de los puntos de venta sí generaron ganancias, por lo tanto, se pagó impuestos.

En resumen, el aumento leve en el costo de ventas se vio mitigado por la disminución de los gastos de operación, contribuyendo a pasar de un periodo 2012 con pérdidas, a un periodo 2016 completamente diferente, con generación de ganancias; por ende, generó rentabilidad a sus accionistas.

### 3.4.3 Análisis de partidas de importancia.

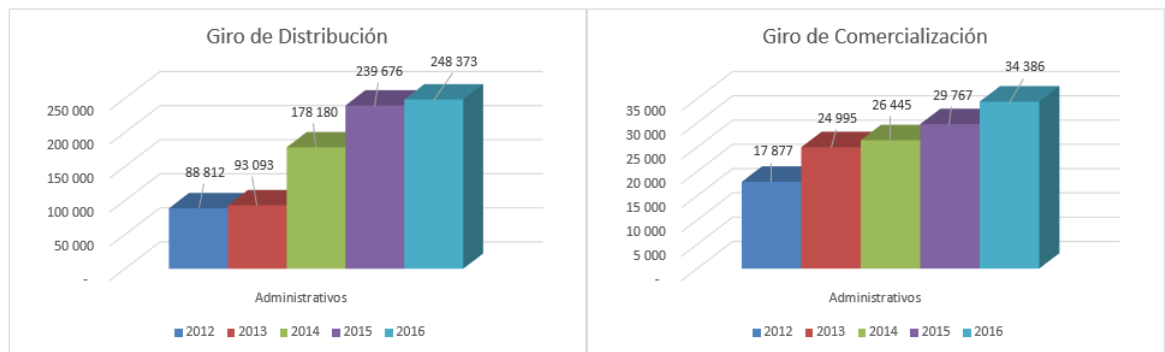
De acuerdo con lo mostrado en el estado de resultados en el análisis horizontal y vertical, se detalla la cuenta de gastos de operación y financieros para conocer más a profundidad el comportamiento de estos durante los periodos en estudio. Ya sobre estos, la administración tiene gran injerencia para lograr mejores resultados.

Los gastos de operación se dividen en: administrativos y ventas.

### 3.4.3.1 Gastos administrativos.

Para los gastos administrativos se muestra el siguiente gráfico, con la tendencia de los periodos en estudio:

**Figura 3-1. Gastos Administrativos.**



Fuente: elaboración propia con datos proporcionados por la empresa.

En el giro de distribución es posible apreciar un cambio del periodo 2013 al 2014, principalmente por:

- Los gastos por salarios y cargas sociales, los cuales tuvieron un incremento de ¢55 millones por el ingreso de nuevo personal.
- Además, se dio un aumento en la cuenta de gastos no deducibles por ¢22 millones, los cuales eran ajenos a la operación.
- Importante resaltar que en este giro, los gastos administrativos representan un 62% en promedio de los gastos operativos.

Por otra parte, en el giro de comercialización se observa una tendencia al aumento levemente constante:

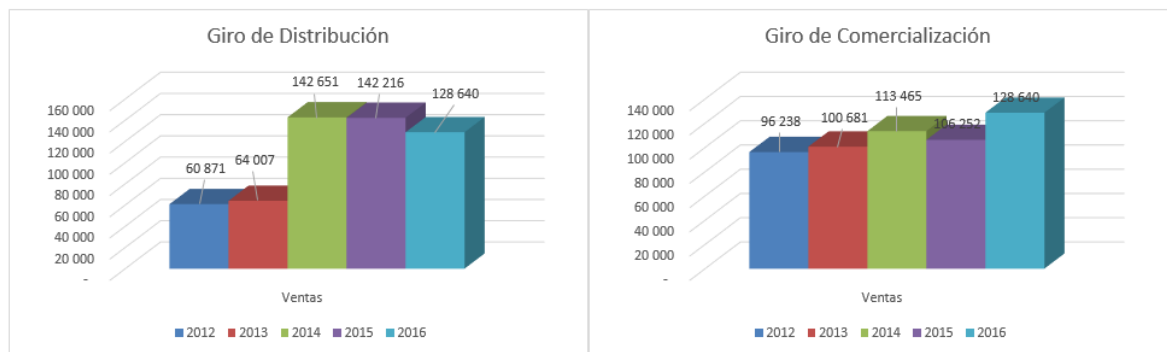
- En este giro, los gastos administrativos tienen un peso menor que el giro de distribución, solo un 19% en promedio, esto debido a que la carga fuerte de temas administrativos operativos queda toda

registrada en el giro de distribución; es decir, no hay un registro entre compañías para distribuir costos de gestión administrativa-financiera entre relacionadas.

### 3.4.3.2 Gastos de ventas.

En relación con los gastos de ventas, en el siguiente gráfico se muestra que el cambio más relevante lo tuvo el giro de distribución, así como que en giro de comercialización se nota un peso muy importante de los gastos de ventas sobre el total de operaciones.

**Figura 3-2. Gastos de Ventas.**



Fuente: elaboración propia con datos proporcionados por la empresa.

Para el giro de distribución se observa un cambio importante en el periodo 2014, debido a:

- El gasto de mercado y publicidad pasaron de un gasto de ¢14 millones a ¢73 millones. Este año en particular se dieron diversos patrocinios en las carreras más populares del país, así como eventos especiales para promocionar la marca, aspectos que dispararon el gasto sin ningún tipo de control.



- Además, se dieron unas bonificaciones especiales por ¢15 millones por ventas.
- Se inició con el alquiler por *leasing* de un vehículo que no se tenía antes.

En cuanto al giro de comercialización se notan pequeños aumentos todos los periodos, con la excepción del periodo 2015 que tuvo un leve descenso; sin embargo, la parte a resaltar es que:

- Los gastos de ventas representan un 81% del total de los gastos de operación, lo cual podría verse como normal al tratarse de los puntos de venta, pero al revisar los detalles se muestra que la cuenta de mercadeo y publicidad igualmente es la cuenta con mayor peso. Esta sería una alerta para la empresa, al estar duplicando esfuerzos y costo sobre un mismo rubro.

### **3.5 Análisis de las Razones Financieras**

Por medio del análisis de razones financieras se puede evaluar el desempeño y la gestión de la empresa durante un periodo de tiempo determinado, identificando las fortalezas y debilidades del negocio, con el fin tomar decisiones oportunas en beneficio de la organización. Estas razones, también conocidas como índices financieros, relacionan las cuentas de los Estados Financieros, con el propósito de determinar una medición de un área en específico.

Salas (2016, p. 48) divide las razones financieras en tres grandes áreas, de acuerdo con su naturaleza y medición: estabilidad, gestión y rentabilidad. A continuación se realizará el análisis de razones financieras para cada área, contrastando el giro de distribución con el de comercialización.

### 3.5.1 Razones de estabilidad.

Salas (2016, p. 48) las define así: “son aquellos índices que miden elementos que afectan la estabilidad de la empresa en la actualidad y hacia el futuro, tales como el nivel de endeudamiento, la cobertura y respaldo de las deudas de corto plazo con los activos circulantes, el nivel de pasivos en moneda extranjera y el impacto de la carga de gastos financieros”.

El resultado del análisis de las razones de estabilidad de la empresa RCC Liberty S.A. nos muestra, en primera instancia, que tanto su giro de comercialización como su giro de distribución cuentan con recursos suficientes para hacerle frente a sus obligaciones a corto plazo, ya que en ambos casos, además de presentar una leve mejoría en el último año, la relación entre los activos y pasivos circulantes es siempre superior a  $\$1$ , o sea, el monto de las deudas a corto plazo es significativamente menor a los recursos que tiene la compañía para afrontarlas.

No obstante, si se profundiza en el estudio con la prueba de ácido y se elimina el inventario de la ecuación por ser el menos disponible, la anterior afirmación llega a tener un alto grado de incertidumbre, llegándose a concluir, más bien, que el riesgo de que la empresa presente problemas de liquidez para cumplir con sus cuentas por pagar comerciales podría ser importante.

**Tabla 3.9. Índices de Estabilidad. Comercialización.**

| Comercialización          | 2016 | 2015 | 2014   | 2013 | 2012 |
|---------------------------|------|------|--------|------|------|
| Razón circulante          | 1,25 | 1,14 | 1,18   | 1,20 | 1,24 |
| Prueba del ácido          | 0,29 | 0,28 | 0,34   | 0,38 | 0,45 |
| Razón de deuda            | 84%  | 83%  | 77%    | 73%  | 65%  |
| Razón deuda CP            | 93%  | 100% | 100%   | 100% | 100% |
| Razón deuda financiera CP | 0%   | 0%   | 0%     | 0%   | 0%   |
| Índice de endeudamiento   | 5,06 | 4,78 | 3,27   | 2,74 | 1,83 |
| Cobertura de intereses    | 3,05 | 2,18 | (0,35) | 0,88 | 0,68 |

Fuente: elaboración propia con datos proporcionados por la empresa.

### **Giro de comercialización:**

La razón de circulante nos muestra una tendencia de cobertura superior a 1, lo cual es positivo para la empresa y de cierta forma constante con pequeños cambios; sin embargo, si se observa la prueba de ácido en el giro de comercialización, este riesgo se ve más acentuado al presentarse un deterioro de los índices con el paso de los años, llegándose a tener cubiertos para el año 2016, únicamente el 29% de los pasivos a corto plazo con activos de mayor liquidez y obligando a la empresa a depender de la venta de sus inventarios para poder responder a este tipo de obligaciones.

Esta situación podría verse agravada al tener un índice de deuda en el último periodo (2016) de un 84% respecto de sus activos, cuando en el periodo 2012 fue tan solo de un 65%, donde a su vez, el 93% de este es a corto plazo. Al existir problemas de liquidez para cubrir este tipo de obligaciones, la empresa estaría dejando de aprovechar una fuente de financiamiento de bajo costo financiero, como son las deudas con los proveedores, y verse forzada a recurrir a financiamiento a largo plazo para capital de trabajo, generando una situación poco saludable, que se ve claramente reflejada en el crecimiento del índice de endeudamiento.

Por otra parte, la razón de deuda financiera a corto plazo es 0% durante todos los periodos, ya que este giro no tiene deudas a corto plazo con un costo financiero. De la mano con este índice se observa que en el nivel cada periodo, la empresa tiene un índice de endeudamiento mayor, pasando de 1,83 en el periodo 2012 a 5,06 en el periodo 2016, lo cual representa un riesgo para cubrir estas obligaciones a futuro si la empresa no genera el suficiente flujo de caja.

En cuanto el índice de cobertura de intereses, se nota una gran mejoría, pasando de 0,68 veces a cubrir 3,05 veces los gastos financieros con la generación de utilidades. Además, más adelante se revisará estos clasificados corresponden a financieros, ya que no tiene sentido ante el hecho de que la empresa no tiene préstamos con costo hasta en el periodo 2016.

**Tabla 3.10. Índices de Estabilidad. Distribución.**

| Distribución              | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 |
|---------------------------|------|------|------|------|------|
| Razón circulante          | 1,99 | 1,74 | 1,45 | 1,70 | 1,44 |
| Prueba del ácido          | 1,1  | 1,01 | 0,69 | 0,94 | 0,58 |
| Razón de deuda            | 78%  | 75%  | 77%  | 76%  | 75%  |
| Razón deuda CP            | 59%  | 71%  | 76%  | 66%  | 61%  |
| Razón deuda financiera CP | 25%  | 28%  | 37%  | 38%  | 47%  |
| Índice de endeudamiento   | 3,64 | 2,93 | 3,30 | 3,15 | 2,96 |
| Cobertura de intereses    | 1,17 | 4,03 | 3,07 | 1,94 | 0,98 |

Fuente: elaboración propia con datos proporcionados por la empresa.

### **Giro de distribución:**

En el caso del giro de distribución, si bien se presenta una prueba ácida con una tendencia al alza con el paso de los años, pasando de 0,58 a 1,1 en cinco años, lo cierto es que la capacidad para cubrir sus obligaciones a corto plazo sigue siendo riesgosa debido a que un porcentaje importante de sus activos circulantes se encuentran concentrados en las cuentas por cobrar y cualquier atraso en el cobro de estas o aumentos en la exigibilidad de los pasivos, podría comprometer su liquidez. Esto se ve mejor reflejado en las razones de gestión que se muestran más adelante.

Los índices de endeudamiento para RCC Liberty S.A. muestran un financiamiento que se ha mantenido muy estable durante los años, proveniente de terceras personas, de un 78% en la razón de deuda del último año, pero una concentración cada vez mayor en el pasivo a largo plazo, pasando de un 71% a un 59% de porcentaje de deuda a corto plazo, lo que se ve reflejado en la disminución del índice de cobertura de intereses, a razón del costo financiero que este tipo de financiamiento tiene. Mientras en el 2015, las utilidades los cubrían hasta 4,03 veces el pago de intereses y deuda, en el año 2016 ese índice cayó hasta poco más de 1,17.

### 3.5.2 Razones de gestión.

Estos índices miden la eficiencia con la cual la empresa utiliza sus recursos, tales como: inventarios, cuentas por cobrar y activos totales, para el cumplimiento de sus objetivos. Se establecen comparaciones entre ellos y las ventas, con el fin de determinar si los niveles de inversión son adecuados y correspondidos.

Los índices de gestión reflejan dificultades en la colocación de los inventarios para ambos giros del negocio, con tendencias a desmejorarse con el paso de los años. Esto representa un panorama poco alentador para la organización si se observa que también se están agravando los períodos de cobro con un crecimiento cada vez mayor.

**Tabla 3.11. Índices de Gestión. Comercialización.**

| Comercialización              | 2016  | 2015  | 2014  | 2013  | 2012  |
|-------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Rotación de Inventario        | 1,45  | 1,82  | 2,27  | 2,57  | 3,12  |
| Período Medio Inventario      | 248   | 198   | 159   | 140   | 115   |
| Período Medio Cobro           | 40    | 39    | 32    | 28    | 19    |
| Rotación de Activo Circulante | 1,46  | 1,73  | 2,14  | 2,33  | 2,69  |
| Rotación de Activo Fijo       | 46,24 | 32,50 | 21,33 | 17,93 | 11,62 |
| Rotación Activo a Largo Plazo | 44,11 | 29,50 | 19,48 | 16,49 | 10,81 |
| Rotación de Activo Total      | 1,42  | 1,63  | 1,93  | 2,04  | 2,15  |

Fuente: elaboración propia con datos proporcionados por la empresa.

#### **Giro de comercialización:**

Mientras en el año 2012, el giro de comercialización tardaba 115 días en rotar sus existencias (3,12 veces al año), cinco años después le toma hasta 248 días (rotando apenas 1,45 veces); esto representa un 115% más de tiempo, o sea, más del doble, significando una menor rotación y, por lo tanto, una menor movilidad del capital invertido, lo que lleva a una recuperación más lenta de la utilidad del producto. A esto hay que sumar que la recuperación de estas ventas se ha duplicado en el mismo período, pasando de los 19 a los 40 días, a pesar de tratarse de ventas a clientes finales.

Un problema importante con esto es el alto índice de deuda a corto plazo indicado anteriormente en las razones de estabilidad de 93% (100% en los cuatro años anteriores). Si el promedio de pago de las cuentas a corto plazo ronda los 90 días y nuestro activo circulante se concentra en inventarios con una rotación promedio de días muy superior, se podría estar comprometiendo a la empresa de forma importante, ya que no estaría ingresando el efectivo cuando se está requiriendo.

La rotación de activos fijos y de largo plazo crece año con año por el aumento de las ventas y la limitada inversión en este tipo de bienes que se ha podido realizar en los últimos periodos, pasando de 11,62 a 46,24 y 10,81 a 44,11, respectivamente, en cinco años. Esto refleja una mejor utilización y aprovechamiento; no obstante, como se ha indicado anteriormente, mayoritariamente los activos se concentran en aquellos de corto plazo, por lo que si se analiza la rotación de los activos como un todo, el índice tiende a mostrar un leve decrecimiento de 1,63 a 1,42 por los problemas ya indicados con el activo circulante.

**Tabla 3.12. Índices de Gestión. Distribución.**

| Distribución                  | 2016  | 2015  | 2014  | 2013  | 2012  |
|-------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Rotación de Inventario        | 2,07  | 2,65  | 2,18  | 2,38  | 1,90  |
| Período Medio Inventario      | 174   | 136   | 165   | 151   | 189   |
| Período Medio Cobro           | 142   | 117   | 97    | 125   | 82    |
| Rotación de Activo Circulante | 1,31  | 1,62  | 1,62  | 1,43  | 1,57  |
| Rotación de Activo Fijo       | 24,32 | 29,93 | 38,93 | 35,11 | 49,00 |
| Rotación Activo a Largo Plazo | 17,10 | 17,97 | 9,20  | 7,91  | 3,01  |
| Rotación de Activo Total      | 1,21  | 1,48  | 1,38  | 1,21  | 1,03  |

Fuente: elaboración propia con datos proporcionados por la empresa.

### **Giro de distribución:**

La rotación del inventario del giro de distribución revela un comportamiento más estable de 174 días o 2,07 veces en el último año, mostrando un pequeño decrecimiento respecto del índice de hace 5 años, pero un aumento respecto del año anterior; sin embargo, el período medio de cobro de sus cuentas a crédito

presenta mayor inestabilidad, llegando a alcanzar hasta 142 días de tiempo en el 2016, un 73% de aumento en el período de estudio. Un periodo de cobro muy alto podría ocasionar costos financieros mayores, al obligar a la empresa a utilizar el crédito como estrategia de ventas, tal como se puede observar en el estado de resultados.

El resultado del índice de rotación de activos que se muestra en el cuadro anterior, refleja que por cada colón invertido en el activo total, se recibieron  $\text{¢}1,21$  por ventas durante el 2016, cifra menor a la mostrada en los dos últimos años pero muy cercana al promedio del resto. Como se puede observar, estas cifras son muy cercanas a la rotación del activo circulante, evidenciando que se está concentrando mayoritariamente los recursos en activos de corto plazo.

En el caso del índice de rotación de activos fijos, se muestra un decrecimiento de 49,00 a 24,32 en cinco años, debido a que a diferencia de comercializadora, la distribuidora ha hecho un esfuerzo por aumentar la inversión en este tipo de activos, pero han topado con un estancamiento en el crecimiento de las ventas durante los dos últimos años.

### 3.5.3 Razones de rentabilidad.

Estos índices permiten evaluar las utilidades de la empresa respecto de las ventas y la inversión de los accionistas, es decir, el grado de éxito alcanzado en las operaciones de la empresa; por ello, es de gran importancia su análisis e interpretación.

Los márgenes de utilidad bruta en ambos giros se mantienen muy estables a lo largo de los años, entre un 28% y un 24% en promedio, lo que hace suponer que el costo unitario de las compras no se ha incrementado considerablemente en los últimos períodos. No obstante, el producto de los márgenes en las utilidades netas y de operación muestra resultados muy diferentes entre ellas.

**Tabla 3.13. Índices de Rentabilidad. Comercialización.**

| Comercialización                       | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 |
|----------------------------------------|------|------|------|------|------|
| Margen Utilidad Bruta                  | 23%  | 21%  | 25%  | 25%  | 26%  |
| Margen Utilidad de Operación           | 8%   | 3%   | -1%  | 2%   | 2%   |
| Margen Utilidad Neta                   | 4%   | 2%   | -1%  | -1%  | 0%   |
| Rendimiento de Operación sobre Activos | 12%  | 6%   | -1%  | 5%   | 4%   |
| Rendimiento sobre la Inversión Total   | 5%   | 4%   | -2%  | -2%  | 0%   |
| Rendimiento sobre el Patrimonio        | 33%  | 20%  | -9%  | -6%  | 0%   |

Fuente: elaboración propia con datos proporcionados por la empresa.

### **Giro de comercialización:**

Hay una recuperación significativa en los márgenes de utilidad de operación en el giro de comercialización de un 2% a un 8%, debido al creciente aumento en las ventas y una lograda contención de los gastos de operación, lo cual se ve reflejado en resultados positivos al final del año. Es importante señalar que se supera un período de años con rendimientos negativos, donde se sale de una etapa de desacumulación que obligó a la empresa a financiarse con préstamos, generando con ello un crecimiento en los gastos financieros del último año. La mejora en las utilidades obligó a la empresa a cumplir con un mayor pago de impuestos; no obstante, esta situación no afectó el crecimiento del índice de utilidad neta durante los años, hasta alcanzar un 4%.

El aumento constante en las ventas de la compañía, muy por encima de los gastos, también generó una mejora considerable en los rendimientos sobre los activos, la inversión total y el patrimonio de forma evidente.



**Tabla 3.14. Índices de Rentabilidad. Distribución.**

| Distribución                           | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 |
|----------------------------------------|------|------|------|------|------|
| Margen Utilidad Bruta                  | 29%  | 31%  | 30%  | 26%  | 28%  |
| Margen Utilidad de Operación           | 7%   | 7%   | 5%   | 10%  | 5%   |
| Margen Utilidad Neta                   | 0%   | 3%   | 2%   | 3%   | 1%   |
| Rendimiento de Operación sobre Activos | 8%   | 10%  | 8%   | 12%  | 5%   |
| Rendimiento sobre la Inversión Total   | 1%   | 5%   | 3%   | 4%   | 1%   |
| Rendimiento sobre el Patrimonio        | 3%   | 18%  | 12%  | 17%  | 4%   |

Fuente: elaboración propia con datos proporcionados por la empresa.

### **Giro de distribución:**

Por su parte, en el giro de distribución, la situación no ha podido ser igual, si bien se ha presentado un crecimiento en las ventas durante los últimos años, el aumento tanto de los gastos operacionales pero especialmente los gastos financieros han impedido que no crecieran los índices de forma deseada, manteniéndose el margen de utilidad de operación en un 7%, el promedio de los últimos cinco años, y el margen de utilidad neta cayó hasta casi cero.

Lo anterior se debe a que el aumento en activos y patrimonio ha sido muy atenuado, los rendimientos sobre estas partidas pasaron de un 10% a un 8% y de un 18% a un 3% en el último año, respectivamente. Esto evidencia que la capacidad de generar beneficios para la empresa, a partir de la inversión realizada por los socios, ha disminuido.

No se puede obviar, a pesar de lo anterior, que los resultados finales de la distribuidora siempre se han mantenido positivos durante los años y no ha dejado de generar superávits; sin embargo, su decrecimiento amerita atención.

#### **3.5.4 Comparación contra la industria.**

A fin de contar con datos que permitieran comparar los resultados obtenidos en las razones financieras de la empresa con el sector, y debido a la dificultad de hallar información a nivel local, se procedió a seleccionar, por medio de las Bolsas

de Valores internacionales, una muestra de empresas que están de alguna forma relacionadas con la industria del ciclismo.

La información seleccionada se dividió en tres grupos para facilitar el análisis, industrias manufactureras y compañías productoras de componentes para bicicletas que se utilizaron para compararlos con el giro de distribución, y grandes tiendas por departamentos del sector deportivo, cuyos datos son más afines al sector del giro de comercialización.

Si bien las empresas seleccionadas son de gran tamaño y funcionan en mercados muy distintos al nuestro, la información de sus índices sirve como marco de referencia para efectuar una mejor valoración de la situación actual de RCC Liberty S.A.

**Tabla 3.15. Comparativo Contra Industrias Manufactureras.**

|                          | Accell Group | Giant Manufacturing | Dorel Industries | Distribución |
|--------------------------|--------------|---------------------|------------------|--------------|
| Período Medio Cobro      | 65,37        | 74,36               | 62,91            | 142,00       |
| Período Medio Inventario | 148,13       | 114,68              | 115,57           | 174,00       |
| Rotación Inventario      | 2,46         | 3,18                | 3,16             | 2,07         |
| Rotación Activos Fijos   | 14,89        | 7,61                | 12,85            | 24,32        |
| Rotación Activo Total    | 1,41         | 1,21                | 1,12             | 1,21         |

Fuente: elaboración propia con datos obtenidos de morningstar.com.

Estas empresas están dedicadas a la fabricación y diseño de bicicletas, principalmente para el mercado europeo y norteamericano; sin embargo, tienen gran presencia en todo el mundo con marcas tales como *Nishiki*, *Giant* y *Cannondale*.

Como se observa al comparar los índices del giro de distribución con este tipo de empresas, se puede concluir que la recuperación de las cuentas por cobrar de RCC Liberty S.A. es significativamente elevada, ya que mientras el período medio de cobro alcanzado en la empresa es de 142 días en el último año, a empresas del sector manufacturero, en el peor de los casos, le toma la mitad de ese

tiempo recuperar sus ventas a crédito, como se observa en el caso de *Giant Manufacturing* con 74 días.

Igualmente, los niveles de rotación del inventario son bastante superiores con hasta 60 días de diferencia con el sector manufacturero de bicicletas, en donde 115 días parece ser el tiempo más común que le toma a la industria el vender su producto.

La limitada inversión en activos fijos genera mejores índices en la rotación de estas partidas, con un 24,32, muy superior a los 14,89 de *Accell Group*; sin embargo, a nivel de los activos totales, el resultado es muy cercano a lo que dicta este tipo de industrias.

**Tabla 3.16. Comparativo Contra Productoras de Componentes.**

|                          | Shimano Inc | Fox Factory Holding | Distribución |
|--------------------------|-------------|---------------------|--------------|
| Periodo Medio Cobro      | 35,73       | 50,07               | 142,00       |
| Periodo Medio Inventario | 104,52      | 98,01               | 174,00       |
| Rotación Inventario      | 3,49        | 3,72                | 2,07         |
| Rotación Activos Fijos   | 3,07        | 13,60               | 24,32        |
| Rotación Activo Total    | 0,75        | 1,33                | 1,21         |

Fuente: elaboración propia con datos obtenidos de morningstar.com.

Se trata de empresas multinacionales con sede en Japón y Estados Unidos, conocidas internacionalmente por fabricar componentes para bicicletas, así como, para otros deportes.

Según se observa en el cuadro anterior, al comparar las razones del giro de distribución de RCC Liberty S.A. con empresas productoras de componentes, si bien los índices de rotación de activos son bastante similares a la industria, ubicándose con 1,21 en el promedio, un índice de rotación de activos fijos de 24,32 es bastante mayor en comparación con este tipo de industria, donde *Fox Factory* alcanza un 1,60. Esto se debe, como se ha indicado anteriormente, a que RCC Liberty S.A. concentra mayoritariamente sus activos en aquellos de corto plazo, lo que la ayuda

a tener un mejor índice y, por tanto, a tener una mejor utilización de este tipo de activos para generar utilidades.

Los períodos medio de cobro y la rotación de los inventarios son bastante superiores al promedio de la industria. Mientras a *Fox Factory* le toma 35 días cobrar sus ventas a crédito, la distribuidora dura hasta tres veces más para hacerlo, alcanzando los 142 días. Por su parte, a *Shinamo Inc.* le toma hasta 70 días menos vender sus inventarios, con 104 días sobre los 174 de la distribuidora. Todo esto hace más evidente la necesidad de mejorar las políticas de cobranza y de evaluar los niveles de inventarios que se están manteniendo.

**Tabla 3.17. Comparativo Contra Tiendas por Departamentos.**

|                          | Sports Direct | Dick's Sporting Goods | Tandem Group | Comercialización |
|--------------------------|---------------|-----------------------|--------------|------------------|
| Periodo Medio Cobro      | 40,92         | 4,56                  | 66,03        | 40,00            |
| Periodo Medio Inventario | 138,48        | 130,41                | 96,38        | 248,00           |
| Rotación Inventario      | 2,64          | 2,80                  | 3,79         | 1,45             |
| Rotación Activos Fijos   | 3,90          | 5,30                  | 12,41        | 46,24            |
| Rotación Activo Total    | 1,28          | 1,83                  | 1,46         | 1,42             |

Fuente: elaboración propia con datos obtenidos de morningstar.com.

Se trata de empresas distribuidoras y comercializadoras de productos deportivos y de ocio a clientes finales, entre ellas, la venta de bicicletas y accesorios para ciclistas de diversas marcas.

En este caso, corresponden a empresas más relacionadas con el giro de negocio de la comercializadora, en donde se puede observar, al compararlas, que el período medio de inventario es el principal índice que se encuentra más desfasado en relación con el sector de venta de artículos deportivos, ya que mientras la compañía se tarda en promedio 248 días para vender el inventario, a las empresas a nivel internacional les está tomando la mitad de ese tiempo realizarlo. Este es un síntoma de mayores problemas de liquidez que podría enfrentar RCC Liberty S.A. en el futuro.

El periodo medio de cobro es de 40 días y el índice de rotación de activos de 1,42, lo cual va muy de la mano con la industria, ya que en su mayoría se trabaja con clientes finales donde la venta a crédito no es el fuerte. Al igual que en el giro de la distribuidora, el uso de los activos fijos para generar utilidades es superior a los índices de la industria por las razones que ya se han mencionado anteriormente. La continua mejora de todos estos índices traerá importantes beneficios para la empresa.

### **3.6 Análisis Integral de Rentabilidad**

El fin de toda empresa es ser rentable para sus accionistas, por ello es necesario conocer los factores que contribuyen o deterioran los resultados, para así tomar las decisiones oportunas que ayuden a mejorar las operaciones de la empresa y sus rendimientos.

Por medio del análisis integral que se presentará a continuación, se conocerá las causas originales y efectos finales que se derivan de las relaciones existentes entre las variables financieras.

**Tabla 3.18. Análisis Integral de Rentabilidad, Periodos 2012-2016. Distribución.**

| AÑO |      |
|-----|------|
| 1   | 2016 |
| 2   | 2015 |
| 3   | 2014 |
| 4   | 2013 |
| 5   | 2012 |

| RSI |      |
|-----|------|
| 1   | 0,6% |
| 2   | 2,7% |
| 3   | 4,2% |
| 4   | 0,0% |
| 5   | 1,1% |

| RSP |       |
|-----|-------|
| 1   | 2,7%  |
| 2   | 18,1% |
| 3   | 11,6% |
| 4   | 17,5% |
| 5   | 4,5%  |

| ROE |       |
|-----|-------|
| 1   | 2,7%  |
| 2   | 18,1% |
| 3   | 11,6% |
| 4   | 17,5% |
| 5   | 4,5%  |

| MUN |      |
|-----|------|
| 1   | 0,5% |
| 2   | 3,1% |
| 3   | 2,0% |
| 4   | 3,5% |
| 5   | 1,1% |

| MUO |      |
|-----|------|
| 1   | 6,8% |
| 2   | 6,6% |
| 3   | 5,5% |
| 4   | 9,7% |
| 5   | 4,9% |

| MUB |       |
|-----|-------|
| 1   | 29,1% |
| 2   | 31,0% |
| 3   | 30,0% |
| 4   | 25,7% |
| 5   | 27,7% |

| Gastos oper. |       |
|--------------|-------|
| 1            | 22,2% |
| 2            | 24,3% |
| 3            | 24,5% |
| 4            | 16,0% |
| 5            | 23,9% |

| Resultados no operativos |      |
|--------------------------|------|
| 1                        | 6,4% |
| 2                        | 3,5% |
| 3                        | 3,5% |
| 4                        | 6,3% |
| 5                        | 3,8% |

| Costo de ventas |       |
|-----------------|-------|
| 1               | 70,9% |
| 2               | 69,0% |
| 3               | 70,0% |
| 4               | 74,3% |
| 5               | 72,3% |

| Peso % |      |
|--------|------|
| 1      | 0,0% |
| 2      | 0,0% |
| 3      | 0,0% |
| 4      | 0,0% |
| 5      | 0,0% |

| Peso % |       |
|--------|-------|
| 1      | 22,2% |
| 2      | 24,3% |
| 3      | 24,5% |
| 4      | 16,0% |
| 5      | 22,8% |

| Peso % |      |
|--------|------|
| 1      | 5,9% |
| 2      | 1,6% |
| 3      | 1,8% |
| 4      | 5,0% |
| 5      | 5,0% |

| Peso % |      |
|--------|------|
| 1      | 0,1% |
| 2      | 0,1% |
| 3      | 0,0% |
| 4      | 0,4% |
| 5      | 2,0% |

| Peso % |      |
|--------|------|
| 1      | 0,6% |
| 2      | 2,0% |
| 3      | 1,7% |
| 4      | 1,7% |
| 5      | 0,8% |

| RAC |     |
|-----|-----|
| 1   | 1,3 |
| 2   | 1,6 |
| 3   | 1,6 |
| 4   | 1,4 |
| 5   | 1,6 |

| PMC |       |
|-----|-------|
| 1   | 154,3 |
| 2   | 125,1 |
| 3   | 99,2  |
| 4   | 127,9 |
| 5   | 84,0  |

| RINV |     |
|------|-----|
| 1    | 2,1 |
| 2    | 2,7 |
| 3    | 2,2 |
| 4    | 2,4 |
| 5    | 1,9 |

| RAT |     |
|-----|-----|
| 1   | 1,2 |
| 2   | 1,5 |
| 3   | 1,4 |
| 4   | 1,2 |
| 5   | 1,0 |

| RLP |      |
|-----|------|
| 1   | 17,1 |
| 2   | 18,0 |
| 3   | 9,2  |
| 4   | 7,9  |
| 5   | 3,0  |

| RAF |      |
|-----|------|
| 1   | 24,3 |
| 2   | 29,9 |
| 3   | 38,9 |
| 4   | 35,1 |
| 5   | 49,0 |

| Cambio % en ventas |       |
|--------------------|-------|
| 1                  | -0,8% |

| RD |       |
|----|-------|
| 1  | 78,4% |
| 2  | 74,5% |
| 3  | 76,7% |
| 4  | 75,9% |
| 5  | 74,7% |

| IAP |      |
|-----|------|
| 1   | 4,64 |
| 2   | 3,93 |
| 3   | 4,30 |
| 4   | 4,15 |
| 5   | 3,96 |

| ROA |       |
|-----|-------|
| 1   | 8,3%  |
| 2   | 9,9%  |
| 3   | 7,5%  |
| 4   | 11,8% |
| 5   | 5,1%  |

| TIP |      |
|-----|------|
| 1   | 9,1% |
| 2   | 3,3% |
| 3   | 3,2% |
| 4   | 8,0% |
| 5   | 6,9% |

| E |      |
|---|------|
| 1 | 3,64 |
| 2 | 2,93 |
| 3 | 3,30 |
| 4 | 3,15 |
| 5 | 2,96 |

| Margen apal. |       |
|--------------|-------|
| 1            | -0,8% |
| 2            | 6,6%  |
| 3            | 4,3%  |
| 4            | 3,8%  |
| 5            | -1,8% |

| Efecto total apal. |       |
|--------------------|-------|
| 1                  | -2,8% |
| 2                  | 19,3% |
| 3                  | 14,3% |
| 4                  | 11,9% |
| 5                  | -5,4% |

Fuente: elaboración propia con datos proporcionados por la empresa.

## **Giro de distribución:**

Tal como se muestra en cuadro anterior para el giro de distribución, existe un descenso importante en el rendimiento sobre el patrimonio (RSI) del periodo 2016, después del crecimiento que se dio a partir del periodo 2014. La rentabilidad pasó un 18,1% del periodo 2015, a 2,7% para el periodo 2016.

- **El rendimiento sobre la inversión:** ha sido bastante variable en los periodos (2012 = 1,1%, 2013= 0%, 2014= 4,2%, 2015= 2,7% y 2016= 0,6%), originado principalmente por un margen de utilidad neta igualmente variable, en tanto la rotación del activo total ha sido constante, tenido su mayor rotación en el periodo 2015 con 1,5%.
- **El margen de utilidad neta:** ha tenido aumentos y disminuciones en los periodos, resaltándose el periodo 2016 con una reducción de 2,6 puntos porcentuales respecto del periodo 2015, explicado principalmente por una retracción en el incremento en ventas y un aumento en los resultados no operativos de la empresa, pasando de 3,5% en 2015 a 6,4%, por el incremento en los gastos financieros; por su parte, el margen de utilidad operativa presentó una leve mejoría de 0,2 puntos porcentuales.
- **El margen de utilidad operación:** está estrechamente relacionado con el costo de ventas y gastos de operación, cada una de las cuentas ha presentado variaciones favorables y desfavorables en un rango de + 2% -2% durante los periodos, manteniéndose relativamente constantes, con excepción del periodo 2013 donde se dio un caída en los gastos de operación de 7,9% puntos porcentuales; sin embargo, el periodo siguiente volvió a aumentar.
- **La rotación de activos totales:** ha tenido pequeños aumentos del 2012 al 2015, proveniente del aumento en la rotación de los activos a largo plazo, pasando de 3 en el periodo 2012 a 17,1 para el periodo 2016, de la mano de una rotación de activos circulantes muy estable los primeros cuatro años y una leve caída en el último periodo.
- **La rotación de activo circulante:** disminuyó en el periodo 2016 debido a un aumento en el periodo medio de cobro, que pasó de 125,1 a 154,3 días, lo cual

nos indica que se es menos eficiente en la recuperación de sus cuentas por cobrar; así como una disminución en la rotación del inventario de 2,7 a 2,1, lo que muestra un deterioro en la gestión de inventarios. Esta misma tendencia se dio en el periodo 2013, en los demás periodos se ha dado un efecto compensatorio que da como resultante una rotación de activos circulante constante.

A pesar del efecto negativo que produce la disminución del rendimiento sobre la inversión durante los periodos, a excepto del periodo 2014 que aumentó en 4,2% respecto del periodo 2012, la incidencia de apalancamiento ha contribuido para que el deterioro no hubiera sido mayor. En el periodo 2016 se muestra un aumento de 3,93 a 4,64, lo cual es favorable para la empresa.

El rendimiento de operación sobre los activos ha sido variable en los periodos del 2013 a 2015, su porcentaje ha sido mayor a la tasa de interés promedio de 4,1%, lo que implica un efecto positivo de apalancamiento, contrario a los periodos 2012 y 2016, donde la tasa de interés fue mayor a la de rendimientos sobre los activos, lo cual es desfavorable y disminuye la rentabilidad del patrimonio.

En conclusión, la rentabilidad sobre el patrimonio disminuyó de 18,1% a 2,7%, originado principalmente por un aumento en los gastos no operativos, así como el nulo crecimiento en las ventas que disminuyen todos los márgenes de utilidad en periodo 2016, repercutiendo en una disminución de la rotación de activos.



**Tabla 3.19. Análisis Integral de Rentabilidad, Periodos 2012-2016. Comercialización.**

| AÑO |      |
|-----|------|
| 1   | 2016 |
| 2   | 2015 |
| 3   | 2014 |
| 4   | 2013 |
| 5   | 2012 |

| RSI |       |
|-----|-------|
| 1   | 5,4%  |
| 2   | -2,2% |
| 3   | -1,6% |
| 4   | 0,0%  |
| 5   | -0,1% |

| RSP |       |
|-----|-------|
| 1   | 32,7% |
| 2   | 20,4% |
| 3   | -9,3% |
| 4   | -5,9% |
| 5   | -0,2% |

| ROE |       |
|-----|-------|
| 1   | 32,7% |
| 2   | 20,4% |
| 3   | -9,3% |
| 4   | -5,9% |
| 5   | -0,2% |

| MUN |       |
|-----|-------|
| 1   | 3,8%  |
| 2   | 2,2%  |
| 3   | -1,1% |
| 4   | -0,8% |
| 5   | 0,0%  |

| MUO |       |
|-----|-------|
| 1   | 8,2%  |
| 2   | 3,4%  |
| 3   | -0,7% |
| 4   | 2,4%  |
| 5   | 1,7%  |

| MUB |       |
|-----|-------|
| 1   | 23,4% |
| 2   | 20,6% |
| 3   | 24,6% |
| 4   | 24,9% |
| 5   | 25,8% |

| Gastos oper. |       |
|--------------|-------|
| 1            | 15,2% |
| 2            | 17,1% |
| 3            | 25,4% |
| 4            | 22,5% |
| 5            | 26,6% |

| Resultados no operativos |      |
|--------------------------|------|
| 1                        | 4,4% |
| 2                        | 1,3% |
| 3                        | 0,4% |
| 4                        | 3,1% |
| 5                        | 1,7% |

| Costo de ventas |       |
|-----------------|-------|
| 1               | 76,6% |
| 2               | 79,4% |
| 3               | 75,4% |
| 4               | 75,1% |
| 5               | 74,2% |

| Peso % |      |
|--------|------|
| 1      | 0,0% |
| 2      | 0,0% |
| 3      | 0,0% |
| 4      | 0,0% |
| 5      | 0,0% |

| Gastos Operativos |       |
|-------------------|-------|
| 1                 | 15,2% |
| 2                 | 17,1% |
| 3                 | 25,4% |
| 4                 | 22,5% |
| 5                 | 24,1% |

| Peso % |      |
|--------|------|
| 1      | 2,7% |
| 2      | 1,6% |
| 3      | 2,0% |
| 4      | 2,7% |
| 5      | 2,5% |

| Gastos financieros |      |
|--------------------|------|
| 1                  | 0,2% |
| 2                  | 1,5% |
| 3                  | 2,2% |
| 4                  | 0,1% |
| 5                  | 1,5% |

| Otr. ingr. gast. netos |      |
|------------------------|------|
| 1                      | 1,9% |
| 2                      | 1,2% |
| 3                      | 0,6% |
| 4                      | 0,6% |
| 5                      | 0,7% |

| Impuesto de renta |      |
|-------------------|------|
| 1                 | 1,9% |
| 2                 | 1,2% |
| 3                 | 0,6% |
| 4                 | 0,6% |
| 5                 | 0,7% |

| RAT |     |
|-----|-----|
| 1   | 1,4 |
| 2   | 1,6 |
| 3   | 1,9 |
| 4   | 2,0 |
| 5   | 2,2 |

| RAC |     |
|-----|-----|
| 1   | 1,5 |
| 2   | 1,7 |
| 3   | 2,1 |
| 4   | 2,3 |
| 5   | 2,7 |

| RINV |     |
|------|-----|
| 1    | 1,5 |
| 2    | 1,8 |
| 3    | 2,3 |
| 4    | 2,6 |
| 5    | 3,1 |

| PMC |      |
|-----|------|
| 1   | 40,5 |
| 2   | 39,5 |
| 3   | 31,7 |
| 4   | 31,6 |
| 5   | 34,2 |

| RLP |      |
|-----|------|
| 1   | 44,1 |
| 2   | 29,5 |
| 3   | 19,5 |
| 4   | 16,5 |
| 5   | 10,8 |

| RAF |      |
|-----|------|
| 1   | 46,2 |
| 2   | 32,5 |
| 3   | 21,3 |
| 4   | 17,9 |
| 5   | 11,6 |

| RD |       |
|----|-------|
| 1  | 83,5% |
| 2  | 82,7% |
| 3  | 76,6% |
| 4  | 73,2% |
| 5  | 64,7% |

| ROA |       |
|-----|-------|
| 1   | 11,6% |
| 2   | 5,6%  |
| 3   | -1,4% |
| 4   | 4,8%  |
| 5   | 3,7%  |

| TIP |      |
|-----|------|
| 1   | 4,6% |
| 2   | 3,1% |
| 3   | 5,1% |
| 4   | 7,4% |
| 5   | 8,3% |

| IAP |      |
|-----|------|
| 1   | 6,06 |
| 2   | 5,78 |
| 3   | 4,27 |
| 4   | 3,74 |
| 5   | 2,83 |

| E |      |
|---|------|
| 1 | 5,06 |
| 2 | 4,78 |
| 3 | 3,27 |
| 4 | 2,74 |
| 5 | 1,83 |

| Margen apal. |       |
|--------------|-------|
| 1            | 7,1%  |
| 2            | 2,5%  |
| 3            | -6,5% |
| 4            | -2,6% |
| 5            | -4,7% |

| Efecto total apal. |        |
|--------------------|--------|
| 1                  | 35,7%  |
| 2                  | 11,9%  |
| 3                  | -21,2% |
| 4                  | -7,2%  |
| 5                  | -8,6%  |

Fuente: elaboración propia con datos proporcionados por la empresa.

### **Giro de comercialización:**

Para el giro de comercialización se puede observar que en los primeros tres periodos en estudio (2012 a 2014), el rendimiento sobre el patrimonio ha sido desfavorable para la empresa y posteriormente se da un cambio radical para el periodo 2015 y 2016, donde los rendimientos son de 20,4% y 32,7% respectivamente. Este cambio se da principalmente por un efecto favorable del apalancamiento financiero que compensa la disminución del rendimiento sobre la inversión, con excepción del periodo 2016, cuando se da un incremento a 5,4%, contribuyendo con el rendimiento.

- **El rendimiento sobre la inversión:** se vio impactada del periodo 2012 a 2014 en su mayoría por márgenes de utilidad neta negativos y rotación de activos totales que se mueven a la baja, pasando de 2,2 a 1,9, lo cual representa deficiencia en la gestión de los activos.
- **El margen de utilidad neta:** disminuye de 0% a -1,1% del 2012 a 2014, por un descenso en el margen de utilidad de operación, que pasa de 1,7% en el 2012 a -0,7% en el 2014. Esta reducción se origina por leves disminuciones en el margen de utilidad bruta, derivado de incrementos en el costo de ventas. En el periodo 2013, el margen de utilidad operativo fue positivo por una combinación de factores, el margen de utilidad bruta disminuye un punto porcentual por el aumento en el costo de ventas, mientras que los gastos de operativos se reducen en 4,1 puntos porcentuales y los gastos no operativos aumentan en 1,4% respecto del periodo 2012, suficiente para generar un efecto favorable a pesar el aumento en los gastos no operativos. Los periodos 2015 y 2016 empezaron a generar un margen de utilidad neta, así como margen de utilidad operativa, principalmente por un descenso en los gastos de operativos, ya que estos crecieron en menor cuantía, un 17% contra un 35,3% de crecimiento en ventas.
- **La rotación de activos totales:** refleja constantes disminuciones durante los periodos debido a la caída en la rotación de los activos circulantes, pasando

de 2,7 en el periodo 2012 a 1,5 en el periodo 2016; el incremento en la rotación de activos a largo plazo de 10,8 a 44,1 no mitigó el impacto.

- **La rotación del activo circulante:** desmejora por un deterioro en el periodo medio de cobro, el cual durante todos los periodos crece, es decir, la empresa le toma más días en convertir en efectivo sus ventas. Por otra parte, la rotación del inventario disminuye igualmente, pasando de 3,1 en 2012 a 1,5 en 2016, originando un efecto desfavorable en la gestión del inventario, durando más en vender sus productos.
- El descenso de la rentabilidad sobre el inversión se atenúa un poco por el incremento en el índice de apalancamiento que cada periodo crece respecto del periodo anterior, sigue siendo un índice que beneficia la rentabilidad sobre el patrimonio.
- **La razón de deuda:** fue creciendo periodo tras periodo; sin embargo, el rendimiento sobre los activos no fue favorable para la empresa del 2012 al 2014, ya que la tasa de interés fue mayor, lo cual nos muestra un margen de apalancamiento negativo, desmejorando el rendimiento sobre el patrimonio. Caso contrario se dio en los periodos 2015 y 2016, donde el efecto fue positivo; por ende, contribuyo con el rendimiento.

En resumen, el incremento en la pérdida del rendimiento sobre el patrimonio de los primeros periodos (2012 a 2014) se debe a un menor margen de utilidad neta producto de los gastos operativos. Para los periodos 2015 y 2016 cambió el panorama, obteniéndose rendimientos originados principalmente por una disminución en los gastos de operación y un mejor índice de apalancamiento.

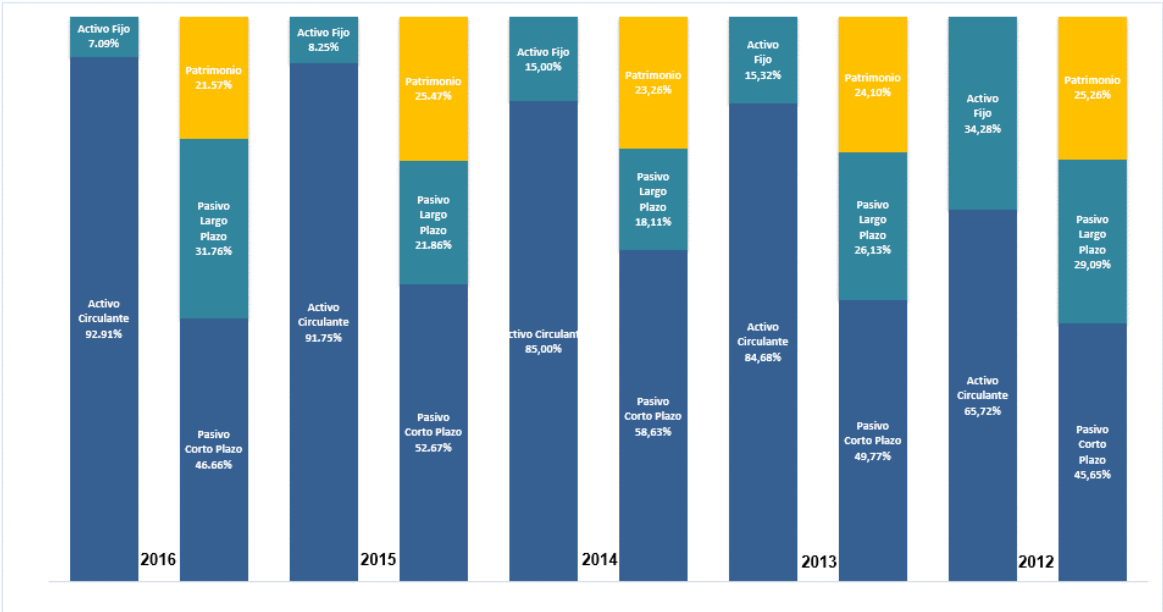
### **3.7 Análisis de Solidez Financiera y Equilibrio Financiero**

Toda estructura financiera representada por el balance general, se divide en dos grandes áreas: activos como una inversión para generar ventas que con el pasar del tiempo generan liquidez, y pasivos más patrimonios como fuentes de

financiamiento para esas inversiones que implican exigibilidad, demandando un pago en el tiempo.

Por lo anterior, el estudio de análisis de solidez financiera y equilibrio financiero para la RCC Liberty S.A. se realizará desde esas perspectivas: liquidez y exigibilidad, según sus giros de negocios.

**Figura 3-3. Estructura Financiera, Periodos 2012-2016. Distribución.**



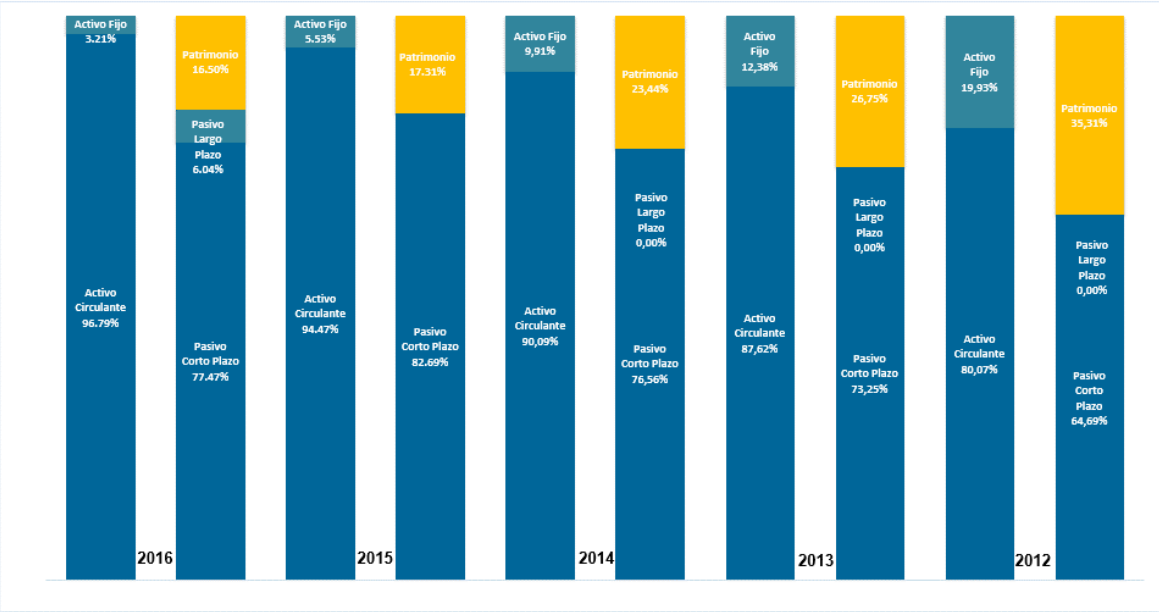
Fuente: elaboración propia con datos proporcionados por la empresa.

Como se observa en el gráfico 3.3 presentado anteriormente, para la estructura financiera del giro de distribución, en todos los periodos sus activos a largo plazo son financiados 100% con recursos propios (patrimonio), con la excepción del periodo 2012, donde el activo a largo plazo fue financiado en un 74% por el patrimonio y 26% por el pasivo a largo plazo, siendo todavía favorable para la empresa al ser fuentes de financiamiento a largo plazo, restándole exigibilidad. Por su parte, los activos circulantes muestran una tendencia positiva igualmente, financiándose desde un 31% hasta un 50% con pasivo a largo plazo durante los

periodos, logrando un margen de cobertura que resta exigibilidad sobre el flujo de efectivo de la empresa.

En conclusión, a pesar de los cambios negativos en la cuenta de efectivo que se aprecia en el análisis horizontal de los periodos 2014 al 2016, este giro del negocio muestra una estructura financiera con una tendencia o comportamiento sólido y equilibrado en la mayoría de sus periodos, con más acento en el periodo 2016; se cumplen ambas reglas y sobre todo la segunda, donde el activo circulante es financiado un 50% con pasivo a largo plazo.

**Figura 3-4. Estructura Financiera, Periodos 2012-2016. Comercialización.**



Fuente: elaboración propia con datos proporcionados por la empresa.

La estructura financiera del giro de comercialización mostrada en el gráfico 3.4 anterior, refleja que los activos a largo plazo son financiados en el 100% con patrimonio, lo cual es positivo para la empresa, por estar financiando sus inversiones a largo plazo con financiamiento del mismo grado de exigibilidad en el tiempo. Este comportamiento se da con mayor acento en el periodo 2012, donde se

cubre el 100% de los activos a largo plazo más una porción del 19% para los activos circulantes.

Además, se tienen los activos circulantes que son financiados durante todos los periodos en promedio por un 85% con pasivo a corto plazo y el 19 % por patrimonio, lo cual es favorable porque su exigibilidad es aún menor a la deuda, con la excepción del periodo 2016, donde un 20% del activo circulante fue financiado por pasivo a corto plazo y no patrimonio. Si bien le resta fuerza a la tendencia mostrada en los primeros tres periodos, no deja de ser una posición positiva para la empresa, ya que siempre se financia con otra fuente a largo plazo.

En resumen, la estructura del giro de comercialización cumple con las dos reglas del análisis de solidez financiera del modelo de Salas (2016); por lo tanto, se puede afirmar que la empresa cuenta con un alto grado de solidez y equilibrio financiero.

### **3.8 Análisis Integral de Flujo de Efectivo**

La administración del flujo de caja es vital en toda empresa, ya que la generación de liquidez es lo que le va permitir a la organización hacer frente a sus compromisos, inversiones y obligaciones necesarios para el buen funcionamiento y logro de objetivos estratégicos.

Las finanzas modernas, dentro de sus conceptos claves, hacen referencia a la gestión eficiente de los flujos de caja, como un aspecto de creación de valor para la empresa y el riesgo. Aparte del monto, como tal, del flujo de caja, también es importante ver cómo se comportan esos flujos con el tiempo, si impacta positiva o negativamente en esa creación de valor.

Como se observa en el cuadro 3.5 del análisis vertical de RCC Liberty S.A., las cuentas por cobrar e inventario tienen un peso importante en la estructura

financiera, así como las cuentas por pagar; por lo tanto, son cuentas claves de impacto en el flujo de caja.

En esta sección del capítulo se analizará, de forma integral, la capacidad de la empresa para generar liquidez y medir su nivel para cubrir las necesidades de efectivo de la operación y posible crecimiento.

### 3.8.1 Análisis de los flujos de caja.

A continuación se presentan los flujos de efectivo la empresa de los periodos en estudio:

**Tabla 3.20. Análisis de Flujos de Caja, Periodos 2012-2016. Distribución.**

RCC Liberty - Distribución  
Análisis del Flujos de Caja y EBITDA

| Flujo de las utilidades                                       | 2012               | 2013                | 2014               | 2015               | 2016                |
|---------------------------------------------------------------|--------------------|---------------------|--------------------|--------------------|---------------------|
| Utilidad neta                                                 | 7.163.220          | 34.030.912          | 25.603.215         | 48.772.384         | 7.541.703           |
| Más depreciación y amortización                               | 4.166.593          | 4.254.477           | 11.977.756         | 15.692.181         | 19.575.581          |
| Más gastos financieros                                        | 32.864.244         | 49.111.040          | 23.252.707         | 25.841.690         | 91.324.759          |
| <b>Flujo de las operaciones</b>                               | <b>44.194.057</b>  | <b>87.396.429</b>   | <b>60.833.678</b>  | <b>90.306.255</b>  | <b>118.442.043</b>  |
| <b>Inversiones netas de corto plazo</b>                       |                    |                     |                    |                    |                     |
| Disminución en Circulante neto operativo                      | -13.245.932        | 154.645.799         | 36.001.918         | 123.178.908        | 201.800.794         |
| <b>Flujo de caja de corto plazo</b>                           | <b>57.439.989</b>  | <b>-67.249.370</b>  | <b>24.831.760</b>  | <b>-32.872.654</b> | <b>-83.358.751</b>  |
| <b>Atención a fuentes de financiamiento</b>                   |                    |                     |                    |                    |                     |
| Gastos financieros                                            | 32.864.244         | 49.111.040          | 23.252.707         | 25.841.690         | 91.324.759          |
| Pago de dividendos                                            | 0                  | 0                   | 0                  | 0                  | 0                   |
| <b>Flujo después de pago a fuentes</b>                        | <b>24.575.745</b>  | <b>-116.360.410</b> | <b>1.579.053</b>   | <b>-58.714.344</b> | <b>-174.683.510</b> |
| <b>Inversiones en activos de largo plazo</b>                  |                    |                     |                    |                    |                     |
|                                                               | Categoría 2        | Categoría 4         | Categoría 2        | Categoría 4        | Categoría 4         |
| Aum. activo LP (activo fijo bruto y LP sin revaluaciones)     | 98.257.295         | -90.239.084         | 30.298.641         | -39.300.660        | 23.302.446          |
| <b>Flujo después de inversiones LP (superávit o déficit)</b>  | <b>-73.681.550</b> | <b>-26.121.326</b>  | <b>-28.719.588</b> | <b>-19.413.684</b> | <b>-197.985.956</b> |
| <b>Financiamiento del déficit o aplicación de superávit</b>   |                    |                     |                    |                    |                     |
| Cambio en pasivo financiero CP                                | 23.104.418         | 15.291.614          | 53.298.527         | -50.204.127        | -8.882.859          |
| Cambio en deuda LP                                            | 48.221.775         | 26.074.190          | -39.634.367        | 59.430.633         | 176.508.607         |
| Cambio en patrimonio sin utilidades ni revaluaciones          | 0                  | 0                   | 0                  | -141               | 0                   |
| <b>Flujo neto de caja del periodo (aumento o disminución)</b> | <b>-2.355.357</b>  | <b>15.244.478</b>   | <b>-15.055.428</b> | <b>-10.187.319</b> | <b>-30.360.208</b>  |

Fuente: elaboración propia con datos proporcionados por la empresa.

De acuerdo con el cuadro anterior, donde se comparan los periodos del 2012 al 2016 para la empresa RCC Liberty S.A., correspondiente a su giro de distribución, se puede observar que sus flujos de caja han sido variables en los periodos.

Para los periodos 2012 y 2014, la empresa se encuentra en la categoría 2, esto significa que el flujo de operación cubre lo suficiente todas sus inversiones a corto plazo y costo de las fuentes de financiamiento, pero no alcanza para financiar los aumentos en las inversiones a largo plazo, siendo necesario acudir a



financiamientos adicionales o aportes de capital para cubrir las inversiones a largo plazo. Esta categoría de flujo refleja una buena liquidez; por lo tanto, se relaciona con un riesgo discreto.

En contraste, se observa que los flujos de caja bajan a la categoría 4 para los periodos 2013, 2015 y 2016, a pesar de tener flujos de operación altos, su cambio de inversiones a corto plazo fueron mayores, es decir, los flujos de operación no son lo suficientemente altos para cubrir los aumentos en las inversiones netas a corto plazo; por lo tanto, a partir del segundo nivel, cada vez se muestran valores más negativos, con déficits crecientes. En el periodo 2013 y 2015 se dan disminuciones de activos a largo plazo que mitigan en gran parte la carencia de flujo; sin embargo, no es suficiente porque queda siempre negativo. Importante señalar que estos periodos donde se tuvo altos problemas de efectivo, fueron ocasionados por un incremento considerable en las cuentas por cobrar de ¢194 millones y un aumento en los inventarios por ¢55 millones, que mitigó un poco el aumento de cuentas por pagar en ¢96 millones; sin embargo, no fue suficiente y se tuvo que recurrir a deuda a largo plazo para cubrir esta necesidad.

En los periodos 2015 y 2016, a pesar del financiamiento adicional, su flujo neto del periodo quedó negativo con mayor acento en el 2016, lo cual detona una alerta para la empresa, siendo un riesgo alto y una posición de liquidez muy débil, dependiendo de una fuerte necesidad de financiamiento adicional con deudas exigibles.

En resumen, la mayoría de los periodos en estudio han sido flujos de efectivo deficientes porque no lograron cubrir ni las inversiones a corto plazo, es decir, flujos para capital de trabajo. Esto, en definitiva, es un signo de alerta para la empresa, por lo cual se debe revisar a lo interno como se está gestionando ese capital de trabajo, si se tiene un exceso de existencias de inventario o si se está siendo ineficiente en la recuperación de las cuentas por cobrar, y los pagos a proveedores, si salen a tiempo o si al final es una combinación de todo. Esta es una oportunidad de mejora que tiene la gestión financiera para un corto plazo.

**Tabla 3.21. Análisis de Flujos de Caja, Periodos 2012-2016.  
Comercialización.**

RCC Liberty - Comercialización  
Análisis del Flujos de Caja y EBITDA

| Flujo de las utilidades                                       | 2012               | 2013              | 2014              | 2015              | 2016               |
|---------------------------------------------------------------|--------------------|-------------------|-------------------|-------------------|--------------------|
| Utilidad neta                                                 | -122.885           | -4.295.640        | -6.217.514        | 17.184.744        | 40.914.003         |
| Más depreciación y amortización                               | 7.848.479          | 7.825.765         | 6.022.599         | 4.826.182         | 5.026.985          |
| Más gastos financieros                                        | 11.813.252         | 14.888.756        | 11.208.963        | 12.466.149        | 28.857.116         |
| <b>Flujo de las operaciones</b>                               | <b>19.538.846</b>  | <b>18.418.881</b> | <b>11.014.048</b> | <b>34.477.075</b> | <b>74.798.104</b>  |
| <b>Inversiones netas de corto plazo</b>                       |                    |                   |                   |                   |                    |
| Disminución en Circulante neto operativo                      | 35.847.172         | 3.902.318         | 3.204.272         | 16.203.807        | 84.542.585         |
| <b>Flujo de caja de corto plazo</b>                           | <b>-16.308.326</b> | <b>14.516.563</b> | <b>7.809.775</b>  | <b>18.273.268</b> | <b>-9.744.482</b>  |
| <b>Atención a fuentes de financiamiento</b>                   |                    |                   |                   |                   |                    |
| Gastos financieros                                            | 11.813.252         | 14.888.756        | 11.208.963        | 12.466.149        | 28.857.116         |
| Pago de dividendos                                            | 0                  | 0                 | 0                 | 0                 | 0                  |
| <b>Flujo después de pago a fuentes</b>                        | <b>-28.121.578</b> | <b>-372.193</b>   | <b>-3.399.188</b> | <b>5.807.118</b>  | <b>-38.601.598</b> |
| <b>Inversiones en activos de largo plazo</b>                  |                    |                   |                   |                   |                    |
|                                                               | Categoría 3        | Categoría 3       | Categoría 3       | Categoría 1       | Categoría 4        |
| Aum. activo LP (activo fijo bruto y LP sin revaluaciones)     | 986.413            | -2.040.120        | 466.465           | 3.398.779         | 2.471.917          |
| <b>Flujo después de inversiones LP (superávit o déficit)</b>  | <b>-29.107.991</b> | <b>1.667.927</b>  | <b>-3.865.653</b> | <b>2.408.339</b>  | <b>-41.073.515</b> |
| <b>Financiamiento del déficit o aplicación de superávit</b>   |                    |                   |                   |                   |                    |
| Cambio en pasivo financiero CP                                | 0                  | 0                 | 0                 | 0                 | 0                  |
| Cambio en deuda LP                                            | 0                  | 0                 | 0                 | 0                 | 45.760.351         |
| Cambio en patrimonio sin utilidades ni revaluaciones          | 14.739.760         | 1                 | 0                 | 0                 | 0                  |
| <b>Flujo neto de caja del periodo (aumento o disminución)</b> | <b>-14.368.231</b> | <b>1.667.928</b>  | <b>-3.865.653</b> | <b>2.408.340</b>  | <b>4.686.836</b>   |

Fuente: elaboración propia con datos proporcionados por la empresa.

En términos generales, se observa que durante los periodos, la estructura financiera del giro de comercialización ha tenido flujos de caja poco suficientes con un riesgo sensible, con la excepción del periodo 2015, donde fue totalmente autosuficiente, cubriendo todas las inversiones a corto plazo, a largo plazo y quedando un superávit para amortizar deudas.

Para los periodos 2012, 2013 y 2014, el flujo generado es categoría 3, es decir, solamente cubre las inversiones netas a corto plazo, teniendo la necesidad

de obtener fondos por medio de financiamiento o aumento de capital. Este flujo es de un riesgo sensible por su dependencia a buscar nuevos recursos a corto plazo o para cubrir los costos de financiamiento e inversiones a largo plazo.

Por su parte, el periodo 2016 muestra el flujo de caja más deficitario con categoría 4, siendo un flujo bajo, débil y con un riesgo alto, no cubriendo el aumento en las inversiones a corto plazo, costos de financiamiento, ni aumento en las inversiones a largo plazo, necesitando de fuentes de financiamiento adicionales para cubrir el total de las inversiones y costos de financiamiento.

En síntesis, los flujos de caja de RCC Liberty S.A. durante estos periodos han tenido un riesgo sensible y débil, no generando un flujo de operación suficiente para cubrir más allá de los aumentos en las inversiones a corto plazo, dependiente de la obtención de fondos adicionales. Esta es una tendencia similar al giro de distribución aunque con menor acento, por lo que debe ser uno de los puntos claves a mejorar por parte de la administración en el corto plazo, ya que la generación del flujo de caja es el corazón de toda empresa y, si no se cuenta con el suficiente en el mercado, corre un alto riesgo.

Es importante mencionar nuevamente que la inversión en el capital de trabajo es muy alta en esta empresa, por lo que esto absorbe el 100% de sus flujos y, como lo evidencia este análisis, no alcanza y más bien se está recurriendo a fuentes externas para cubrir estas necesidades de corto plazo, lo que impacta en los niveles de endeudamiento de la empresa y genera más riesgo al ser una exigibilidad del corto plazo.

### 3.8.2 Análisis del EBITDA.

El análisis de los índices de EBITDA (*Earnings Before Interests, Tax, Depreciation and Amortization*) permite medir la capacidad de generar flujo de caja en una empresa. Según Salas (2016, p. 266), “*el propósito del EBITDA es medir la generación del flujo de caja resultante de la operación del negocio y analizar si su*

volumen ofrece un nivel adecuado de liquidez para la cobertura y respaldo de los compromisos financieros y deuda de la empresa, lo cual impacta su nivel de riesgo”.

Para lograr medir lo expresando en el párrafo anterior, se utilizará los siguientes cuatro índices:

1. Cobertura EBITDA a carga financiera: mide la capacidad con que el flujo de operación cubre los costos financieros.
2. Cobertura EBITDA a servicio de deuda: mide si el flujo de caja es capaz de cubrir todas las necesidades de deuda financiera, con una exigibilidad más inmediata para el negocio por su naturaleza financiera.
3. Cobertura EBITA a obligaciones de corto plazo: mide la capacidad de los flujos para cubrir todas las deudas a corto plazo y los gastos financieros.
4. Cobertura de deuda financiera a EBITDA: mide si el total de deuda es muy elevada con respecto del flujo de caja que genera la empresa.

**Tabla 3.22. Indicadores EBITDA, Periodos 2012-2016. Distribución.**

| Indicadores de EBITDA - Distribución | 2012              | 2013              | 2014              | 2015               | 2016               |
|--------------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|--------------------|--------------------|
| <b>EBITDA</b>                        | <b>36.465.129</b> | <b>99.588.683</b> | <b>83.411.265</b> | <b>119.950.877</b> | <b>126.101.253</b> |
| Cobertura a carga financiera         | 1,1               | 2,0               | 3,6               | 4,6                | 1,4                |
| Cobertura a servicio de deuda        | 0,2               | 0,5               | 0,4               | 0,7                | 0,5                |
| Cobertura a obligaciones CP          | 0,1               | 0,2               | 0,1               | 0,2                | 0,2                |
| Deuda financiera a EBITDA            | 8,86              | 3,66              | 4,53              | 3,23               | 4,40               |

Fuente: elaboración propia con datos proporcionados por la empresa.

Según el cuadro anterior, el giro de distribución presenta el siguiente análisis:

- Cobertura a carga financiera:

El nivel de cobertura del EBITDA sobre la carga financiera es favorable durante todos los periodos, presentando mayor holgura en los periodos 2014 y

2015, lo que implica que el flujo de caja es suficiente para pagar los gastos por intereses, mostrando riesgo discreto para esta relación.

- Cobertura a servicio de deuda:

Este indicador es muy inferior a 1, con excepto del periodo 2015, lo que muestra que no es capaz de cubrir y pagar totalmente las obligaciones de mayor exigibilidad, tanto por concepto de principal como de intereses que vencen a corto plazo, lo que se traduce en un riesgo alto.

- Cobertura a obligación CP:

Muestra un nivel de riesgo alto, pues durante los periodos ha rondado entre 0,1 y 0,2, lo que implica que tiene menor capacidad de responder por los pasivos circulantes, independientemente de su exigibilidad.

- Deuda Financiera a EBITDA:

Su nivel ha sido superior a las 3 veces durante los periodos, con mayor acento en el periodo 2018, lo que implica una carga muy pesada para su nivel de flujo de caja, siendo un riesgo alto.

**Tabla 3.23. Indicadores EBITDA, Periodos 2012-2016. Comercialización.**

| Indicadores de EBITDA -Comercialización | 2012              | 2013              | 2014             | 2015              | 2016              |
|-----------------------------------------|-------------------|-------------------|------------------|-------------------|-------------------|
| <b>EBITDA</b>                           | <b>15.867.238</b> | <b>20.988.827</b> | <b>2.129.951</b> | <b>31.994.788</b> | <b>93.084.292</b> |
| Cobertura a carga financiera            | 0,0               | 0,0               | 0,0              | 0,0               | 3,2               |
| Cobertura a servicio de deuda           | 0,0               | 0,0               | 0,0              | 0,0               | 3,2               |
| Cobertura a obligaciones CP             | 0,1               | 0,1               | 0,0              | 0,1               | 0,2               |
| Deuda financiera a EBITDA               | 0,00              | 0,00              | 0,00             | 0,00              | 0,49              |

Fuente: elaboración propia con datos proporcionados por la empresa.

Por otra parte, en el giro de comercialización, al no existir deuda con costo del 2012 al 2015, los indicadores del EBITDA son nulos hasta el periodo 2016, con la excepción de la cobertura a obligaciones de corto plazo, donde se muestran

niveles bajos, lo cual es un riesgo alto para la empresa al tener poca capacidad para cubrir sus obligaciones. Los gastos financieros reflejados en el estado de resultados corresponden a comisiones bancarias por el uso de tarjetas de crédito para el pago de las ventas realizadas a clientes hasta el periodo 2015.

### **3.9 Valor Económico Agregado (EVA)**

El objetivo general de todo ente económico es generar valor y riqueza a sus accionistas, por medio de la herramienta llamada EVA se puede cuantificar este valor. Una empresa crea valor si el retorno sobre la inversión es mayor que el costo del capital; caso contrario, genera deterioro.

El cálculo del EVA corresponde a utilidades antes de intereses y después de impuestos (UODI), menos los activos invertidos, multiplicado por el costo de capital (WAAC). El activo invertido corresponde al activo total menos pasivo espontáneo sin costo.

#### **3.9.1 Costo de capital.**

#### **Giro de distribución:**

Como primer paso se determina el activo neto invertido para este giro del negocio, el cual consiste en restarle al activo total de cada periodo, el pasivo espontáneo sin costo (cuentas por pagar + otros gastos por pagar). El resultado muestra que cada periodo ha tenido unos incrementos constantes, con mayor acento en el periodo 2016, pasando de  $\phi 656$  millones a  $\phi 831$  millones, producto principalmente de la inversión en capital de trabajo (cuentas por cobrar e inventarios), tal como se ha mencionado en análisis anteriores.

En seguida se calcula la ponderación de la estructura de capital para determinar qué proporción de las fuentes de financiamiento es con deuda externa o

patrimonio. Como se puede observar en la tabla que se presenta a continuación, el peso relativo de la deuda durante los periodos refleja una tendencia en promedio un 65% y el patrimonio un 35%, con excepción del periodo 2015, donde la deuda fue un 59% y el patrimonio un 41%. Y por último, se realiza el cálculo matemático del costo de capital siguiendo la referencia del marco teórico del presente trabajo.

La tasa efectiva del impuesto es el porcentaje real del pago de impuesto de renta sobre la utilidad antes de impuestos, lo cual se refleja bastante variable, con diferencias de hasta 15 puntos porcentuales entre los periodos. Por otro lado, el costo de financiamiento con deuda también se ha mostrado bastante variable, con excepción de los periodos 2014 y 2015, con promedios de 6,4%, resaltando el periodo 2016 con un costo de 16,45%, lo cual impactó las utilidades de forma importante.

El costo neto de deuda ( $K_d$ ) una vez aplicada el escudo fiscal de la tasa efectiva de impuesto, se observa variable durante los periodos, con concordancia con la tendencia del costo de financiamiento. Por su parte, el costo de oportunidad sobre el patrimonio ( $K_e$ ) fue bastante similar en los periodos, de un 17%, con excepción el periodo 2012, con un 19%.

**Tabla 3.24. Cálculo del WAAC, Periodos 2012-2016. Distribución.**

| PERIODOS                           | 2012               | 2013               | 2014               | 2015               | 2016               |
|------------------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| Activo Total                       | 637 219 488        | 809 047 672        | 948 391 997        | 1 057 551 728      | 1 283 611 233      |
| Menos: Pasivo espontáneo sin costo | -153 074 628       | -249 506 096       | -349 583 046       | -400 744 028       | -451 636 082       |
| <b>Activo Neto invertido</b>       | <b>484 144 860</b> | <b>559 541 576</b> | <b>598 808 951</b> | <b>656 807 700</b> | <b>831 975 151</b> |

| Estructura de capital (financiamiento) |                    |                    |                    |                    |                    |
|----------------------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| Pasivo Total                           | 476 252 447        | 614 049 719        | 727 790 829        | 788 178 317        | 1 006 696 119      |
| Menos: Pasivo espontáneo sin costo     | -153 074 628       | -249 506 096       | -349 583 046       | -400 744 028       | -451 636 082       |
| Pasivo financiero                      | 323 177 819        | 364 543 623        | 378 207 783        | 387 434 289        | 555 060 037        |
| Patrimonio                             | 160 967 041        | 194 997 953        | 220 601 168        | 269 373 411        | 276 915 114        |
| <b>Total financiamiento</b>            | <b>484 144 860</b> | <b>559 541 576</b> | <b>598 808 951</b> | <b>656 807 699</b> | <b>831 975 151</b> |
| Ponderación de Deuda neta Wd           | 66,8%              | 65,2%              | 63,2%              | 59,0%              | 66,7%              |
| Ponderación de Patrimonio Wc           | 33,2%              | 34,8%              | 36,8%              | 41,0%              | 33,3%              |
| <b>Total ponderaciones</b>             | <b>100,0%</b>      | <b>100,0%</b>      | <b>100,0%</b>      | <b>100,0%</b>      | <b>100,0%</b>      |

| Calculo de costo de capital Ka (WACC)    |              |              |              |              |              |
|------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Impuesto Renta                           | 5 373 526    | 16 503 629   | 22 583 919   | 30 625 898   | 8 659 913    |
| Utilidad antes de impuesto               | 12 536 746   | 50 534 541   | 48 187 134   | 79 398 282   | 16 201 616   |
| T: Tasa Efectiva de impuesto             | 42,9%        | 32,7%        | 46,9%        | 38,6%        | 53,5%        |
| Gastos Financieros Netos                 | 32 864 244   | 49 111 040   | 23 252 707   | 25 841 690   | 91 324 759   |
| Pasivo Financiero                        | 323 177 819  | 364 543 623  | 378 207 783  | 387 434 289  | 555 060 037  |
| Costo total de deuda                     | 10,17%       | 13,47%       | 6,15%        | 6,67%        | 16,45%       |
| <b>Kd: Costo neto deuda</b>              | <b>5,81%</b> | <b>9,07%</b> | <b>3,27%</b> | <b>4,10%</b> | <b>7,66%</b> |
| Costo ponderado de deuda                 | 3,88%        | 5,91%        | 2,06%        | 2,42%        | 5,11%        |
| <b>Ke: Costo oport. sobre patrimonio</b> | <b>19%</b>   | <b>17%</b>   | <b>17%</b>   | <b>17%</b>   | <b>16%</b>   |
| Costo ponderado de patrimonio            | 6,3%         | 5,9%         | 6,4%         | 7,0%         | 5,2%         |
| <b>Ka: Costo promedio de capital</b>     | <b>10,2%</b> | <b>11,9%</b> | <b>8,5%</b>  | <b>9,4%</b>  | <b>10,3%</b> |

Fuente: elaboración propia con datos proporcionados por la empresa y fuentes externas.

El resultante del WAAC se ha comportado variable, aumentando los periodos donde se incrementa la deuda, al ser un pasivo de mayor exigibilidad y disminuyendo cuando el financiamiento del patrimonio es superior.



### **Giro de comercialización:**

Siguiendo la misma secuencia descrita para el giro de distribución, se realiza la determinación del activo neto invertido, mostrando como resultado, disminuciones en los primeros tres periodos (2012 al 2014); ya para el periodo 2015 se da un aumento del 26% respecto del periodo anterior y, por último, el 2016 ascendió al 103%. Estas variaciones son ocasionadas por los movimientos de las cuentas de capital de trabajo de la empresa, al ser cuentas de importancia relativa para su negocio.

Después se da la ponderación de la estructura financiera para determinar los porcentajes de financiamiento por medio de deuda externa y patrimonio, resaltando el hecho de que este giro tuvo apalancamiento con deuda a largo plazo hasta el periodo 2016; por lo tanto, los primeros años fue del 100% con patrimonio.

Una nota importante dentro del cálculo del costo de capital, es la tasa efectiva de impuestos; al ser un giro con pérdidas en los periodos 2013 y 2014, las tasas de impuestos fueron corregidas a una tasa de referencia para que el cálculo no se viera distorsionado. Además, se señala que los gastos financieros reflejados a nivel de Estados Financieros no se consideraban en este cálculo, ya que no corresponde propiamente a un costo de deuda, sino a comisiones bancarias por temas de ventas, porque, tal como se ha mencionado, hasta el 2016 la empresa adquirió un préstamo en este giro del negocio. Este efecto de las comisiones en los gastos financieros serán parte de las recomendaciones que se hará a la empresa para una mejor presentación y lectura de los Estados Financieros.

Por lo anterior, de los periodos 2012 al 2015 no se tuvo costo financiero ( $K_d$ ) y el costo ponderado sobre la deuda fue 0% hasta el periodo 2016, que fue 11,27%. El costo de oportunidad sobre el patrimonio ( $K_e$ ) fue igual al indicado en el giro de distribución.

**Tabla 3.25. Cálculo del WAAC, Periodos 2012-2016. Comercialización.**

| PERIODOS                           | 2012              | 2013              | 2014              | 2015              | 2016               |
|------------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|--------------------|
| Activo Total                       | 219 466 903       | 273 588 069       | 285 709 775       | 486 095 683       | 758 184 122        |
| Menos: Pasivo espontáneo sin costo | -141 982 070      | -200 398 875      | -218 738 095      | -401 939 259      | -587 353 345       |
| <b>Activo Neto invertido</b>       | <b>77 484 833</b> | <b>73 189 195</b> | <b>66 971 680</b> | <b>84 156 424</b> | <b>170 830 777</b> |

| Estructura de capital (financiamiento) |                   |                   |                   |                   |                    |
|----------------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|--------------------|
| Pasivo Total                           | 141 982 070       | 200 398 875       | 218 738 095       | 401 939 259       | 633 113 697        |
| Menos: Pasivo espontáneo sin costo     | -141 982 070      | -200 398 875      | -218 738 095      | -401 939 259      | -587 353 345       |
| Pasivo financiero                      | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 | 45 760 351         |
| Patrimonio                             | 77 484 833        | 73 189 194        | 66 971 679        | 84 156 424        | 125 070 426        |
| <b>Total financiamiento</b>            | <b>77 484 833</b> | <b>73 189 194</b> | <b>66 971 679</b> | <b>84 156 424</b> | <b>170 830 778</b> |
| Ponderación de Deuda neta Wd           | 0,0%              | 0,0%              | 0,0%              | 0,0%              | 26,8%              |
| Ponderación de Patrimonio We           | 100,0%            | 100,0%            | 100,0%            | 100,0%            | 73,2%              |
| <b>Total ponderaciones</b>             | <b>100,0%</b>     | <b>100,0%</b>     | <b>100,0%</b>     | <b>100,0%</b>     | <b>100,0%</b>      |

| Calculo de costo de capital Ka (WACC)    |              |              |              |              |               |
|------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
|                                          | 2012         | 2013         | 2014         | 2015         | 2016          |
| Impuesto Renta                           | 3 382 647    | 3 169 669    | 3 215 903    | 9 380 958    | 20 429 089    |
| Utilidad antes de impuesto               | 3 259 762    | -1 125 971   | -3 001 611   | 26 565 702   | 61 343 092    |
| T: Tasa Efectiva de impuesto             | 45,5%        | 30,0%        | 30,0%        | 35,3%        | 33,3%         |
| Gastos Financieros Netos                 | 0            | 0            | 0            | 0            | 28 857 116    |
| Pasivo Financiero                        | 0            | 0            | 0            | 0            | 45 760 351    |
| Costo total de deuda                     | 0,00%        | 0,00%        | 0,00%        | 0,00%        | 63,06%        |
| <b>Kd: Costo neto deuda</b>              | <b>0,00%</b> | <b>0,00%</b> | <b>0,00%</b> | <b>0,00%</b> | <b>42,06%</b> |
| Costo ponderado de deuda                 | 0,00%        | 0,00%        | 0,00%        | 0,00%        | 11,27%        |
| <b>Ke: Costo oport. sobre patrimonio</b> | <b>19%</b>   | <b>17%</b>   | <b>17%</b>   | <b>17%</b>   | <b>16%</b>    |
| Costo ponderado de patrimonio            | 18,9%        | 17,0%        | 17,4%        | 17,0%        | 11,4%         |
| <b>Ka: Costo promedio de capital</b>     | <b>18,9%</b> | <b>17,0%</b> | <b>17,4%</b> | <b>17,0%</b> | <b>22,7%</b>  |

Fuente: elaboración propia con datos proporcionados por la empresa y datos externas.

Por último, el costo promedio de capital (WAAC) mostró una tendencia similar en los periodos, sobre todo por el hecho de no tener una estructura con costo, su resultante fue relativamente muy semejante al costo de oportunidad de patrimonio (Ke) con excepto del periodo 2016.

### 3.9.2 Cálculo del EVA.

A continuación se muestra el cálculo del EVA para cada uno de los giros del negocio en estudio:

**Tabla 3.26. Cálculo del EVA, Periodos 2012-2016. Distribución.**

| Cálculo de UODI (NOPAT)       |                   |                   |                   |                   |                   |
|-------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
|                               | 2012              | 2013              | 2014              | 2015              | 2016              |
| Utilidad de Operación         | 32 298 536        | 95 334 206        | 71 433 509        | 104 258 696       | 106 525 672       |
| 1 - Tasa efectiva de impuesto | 57,1%             | 67,3%             | 53,1%             | 61,4%             | 46,5%             |
| <b>UODI</b>                   | <b>18 454 671</b> | <b>64 199 851</b> | <b>37 954 685</b> | <b>64 043 516</b> | <b>49 586 717</b> |

| EVA Método residual |                    |                   |                    |                   |                    |
|---------------------|--------------------|-------------------|--------------------|-------------------|--------------------|
| <b>UODI</b>         | <b>18 454 671</b>  | <b>64 199 851</b> | <b>37 954 685</b>  | <b>64 043 516</b> | <b>49 586 717</b>  |
| Activo Neto         | 484 144 860        | 559 541 576       | 598 808 951        | 656 807 700       | 831 975 151        |
| por Ka              | 10,2%              | 11,9%             | 8,5%               | 9,4%              | 10,3%              |
| Cargo por Capital   | 49 265 061         | 66 311 261        | 50 844 444         | 61 614 049        | 85 683 560         |
| <b>EVA</b>          | <b>-30 810 391</b> | <b>-2 111 410</b> | <b>-12 889 759</b> | <b>2 429 466</b>  | <b>-36 096 843</b> |

|                                          |               |              |              |              |               |
|------------------------------------------|---------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
| <b>Rendimiento sobre el EVA</b>          | <b>-19,1%</b> | <b>-1,1%</b> | <b>-5,8%</b> | <b>0,9%</b>  | <b>-13,0%</b> |
| <b>Rendimiento real sobre patrimonio</b> | <b>-0,2%</b>  | <b>16,0%</b> | <b>11,6%</b> | <b>17,9%</b> | <b>2,6%</b>   |

Fuente: elaboración propia con datos proporcionados por la empresa.

Para el análisis del cálculo del EVA para el giro de distribución, primero se determina la utilidad operativa después de impuestos de renta y antes de gastos financieros (OUDI), aplicándole a la utilidad de operación, la tasa efectiva de impuesto, lo que se muestra que los periodos 2013 y 2015 fueron los que generaron una mayor utilidad y el periodo más bajo fue el 2012, con solo ¢18 millones, principalmente por la baja utilidad, ya que la tasa de efectivo de impuesto fue menor que los periodos 2013 y 2015.

Posteriormente, al activo neto se le aplica la tasa del costo promedio de capital para llegar al rendimiento mínimo o costo de capital que los accionistas esperaban por el riesgo de inversión de su dinero en la empresa.

El resultado refleja que el único periodo donde el retorno sobre la inversión fue positivo para los accionistas, es decir, generó valor y contribuyó a los objetivos propuestos por la empresa, fue el 2015, los demás periodos generaron un deterioro de valor, sobre todo los periodos 2012 y 2016, con saldos negativos superiores a los ¢30 millones.

Sí se resalta que a partir del periodo 2012, los siguientes periodos dieron signos de recuperación poco a poco; sin embargo, el periodo 2016 volvió a caer a un -13% de rendimiento del EVA, quedando un rendimiento real sobre el patrimonio de tan solo un 2,6%. Esto sucedió después del cambio importante que se dio en el 2013, donde se pasó de un rendimiento real negativo a un 16%, es decir, un cambio de 360 grados, impulsado principalmente por el aumento en las utilidades operativas de la empresa, lo cual es favorable.

**Tabla 3.27. Cálculo del EVA, Periodos 2012-2016. Comercialización.**

| Calculo de UODI (NOPAT)       |                  |                  |                   |                   |                   |
|-------------------------------|------------------|------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
|                               | 2012             | 2013             | 2014              | 2015              | 2016              |
| Utilidad de Operación         | 8 018 759        | 13 163 062       | -3 892 648        | 27 168 606        | 88 057 307        |
| 1 - Tasa efectiva de impuesto | 54,5%            | 70,0%            | 70,0%             | 64,7%             | 66,7%             |
| <b>UODI</b>                   | <b>4 369 960</b> | <b>9 210 358</b> | <b>-2 724 854</b> | <b>17 574 748</b> | <b>58 731 583</b> |

| EVA Método residual |                    |                   |                    |                   |                   |
|---------------------|--------------------|-------------------|--------------------|-------------------|-------------------|
| <b>UODI</b>         | <b>4 369 960</b>   | <b>9 210 358</b>  | <b>-2 724 854</b>  | <b>17 574 748</b> | <b>58 731 583</b> |
| Activo Neto         | 77 484 833         | 73 189 195        | 66 971 680         | 84 156 424        | 170 830 777       |
| por Ka              | 18,9%              | 17,0%             | 17,4%              | 17,0%             | 22,7%             |
| Cargo por Capital   | 14 675 627         | 12 475 684        | 11 684 951         | 14 289 929        | 38 746 061        |
| <b>EVA</b>          | <b>-10 305 667</b> | <b>-3 265 326</b> | <b>-14 409 804</b> | <b>3 284 819</b>  | <b>19 985 523</b> |

|                                          |               |              |               |              |              |
|------------------------------------------|---------------|--------------|---------------|--------------|--------------|
| <b>Rendimiento sobre el EVA</b>          | <b>-13,3%</b> | <b>-4,5%</b> | <b>-21,5%</b> | <b>3,9%</b>  | <b>16,0%</b> |
| <b>Rendimiento real sobre patrimonio</b> | <b>5,6%</b>   | <b>12,6%</b> | <b>-4,1%</b>  | <b>20,9%</b> | <b>31,6%</b> |

Fuente: elaboración propia con datos proporcionados por la empresa.

Por otro lado, tal como se puede observar en el giro de comercialización, se da un incremento importante en la utilidad operativa después de impuestos de renta y antes de gastos financieros (OUDI) durante los periodos, con excepción del periodo 2014, que refleja una pérdida. Este efecto positivo se da, como se ha

mencionado en análisis anteriores, por un aumento en ventas acompañado de una reducción de gastos operativos, que al final generan una mayor utilidad, sobre todo el periodo 2016, con crecimientos del 224%.

Nuevamente se hace la aclaratoria de que el caso de la tasa efectiva de impuesto para los periodos 2013 y 2014, es igual al 70%, ya que fueron periodos con pérdidas en las utilidades y tiene una corrección de los gastos clasificados como financieros, ya que corresponden a comisiones bancarias; por lo tanto, no son un costo de deuda.

Luego, al activo neto invertido se le aplica el costo promedio de capital para determinar el costo de capital de acuerdo con el rendimiento de los accionistas. Este resultado nos muestra que los primeros años se genera un deterioro de valor, ocasionado por bajas utilidades y, a partir del periodo 2015, se da un efecto positivo, presentando un retorno sobre la inversión, creando valor para sus dueños.

El rendimiento real sobre el patrimonio tuvo un efecto positivo en los periodos al incrementarse en cada periodo, con excepción del 2014, donde se tuvo pérdidas. Se resaltan los periodos 2015 y 2016 con rendimientos del 20,9% y 31,6% respectivamente, derivados de los incrementos en el activo invertido y aumento en las utilidades; es decir, en esos periodos la empresa retribuyó a sus dueños entre un 3,9% y un 16% de más sobre el costo de oportunidad mínimo ( $K_d$ ) que ellos requirieron.

### **3.10 Análisis de Capital de Trabajo**

Por medio de una buena gestión del capital de trabajo, una empresa tiene grandes oportunidades para mejorar sus rendimientos, así como maximizar su valor y contribuir con un mayor flujo de efectivo para hacerle frente a sus deudas y sus planes de crecimiento.

Normalmente, las cuentas por cobrar e inventario son de las cuentas de gestión con mayor importancia dentro del capital de trabajo, ya que requieren

estrategias de negociación y operación sanas para reflejar una eficiencia financiera y operativa. Por tanto, el capital de trabajo representa todos los recursos necesarios para operar sin problemas en una empresa.

De acuerdo con el marco teórico, el capital de trabajo contable es la diferencia entre los activos circulantes y pasivos circulantes, y para el cálculo del capital de trabajo financiero, se excluyen las cuentas de efectivo.

En seguida se presenta el análisis de capital de trabajo contable y financiero para el giro de distribución y comercialización:

### Giro de distribución:

**Tabla 3.28. Capital de Trabajo, Periodos 2012-2016. Distribución.**

RCC Liberty, S.A. - Distribución  
Capital de Trabajo  
(en colones sin céntimos)

| Activo                          | 2011               | 2012               | 2013               | 2014               | 2015               | 2016                 |
|---------------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|----------------------|
| Disponibilidades-Efectivo       | 10.625.156         | 8.269.799          | 23.514.277         | 8.458.849          | -1.728.470         | -32.088.678          |
| Cuentas por cobrar              | 136.316.653        | 153.540.417        | 348.401.096        | 360.465.218        | 545.215.702        | 666.985.400          |
| Inventario                      | 297.490.493        | 249.945.019        | 305.642.226        | 420.879.804        | 408.397.836        | 534.443.316          |
| Pagos anticipados               | 4.911.029          | 7.014.080          | 7.533.461          | 16.310.629         | 18.382.005         | 23.259.674           |
| <b>Total activo circulante</b>  | <b>449.343.331</b> | <b>418.769.315</b> | <b>685.091.060</b> | <b>806.114.500</b> | <b>970.267.072</b> | <b>1.192.599.712</b> |
| <b>Pasivo</b>                   |                    |                    |                    |                    |                    |                      |
| Cuentas por pagar , comerciales | 128.821.337        | 122.939.325        | 196.391.056        | 278.972.526        | 319.765.893        | 390.645.730          |
| Otras cuentas por pagar         | 16.714.764         | 13.081.932         | 7.581.127          | 21.981.682         | 23.383.008         | 31.521.960           |
| Impuestos por pagar             | 14.251.592         | 6.886.180          | 26.877.873         | 35.715.584         | 52.352.959         | 11.610.159           |
| Anticipos de clientes           | 8.259.662          | 10.167.191         | 18.656.040         | 12.913.254         | 5.242.168          | 17.858.234           |
| Cuentas por pagar, socios       | 114.726.862        | 137.831.280        | 153.122.894        | 206.421.421        | 156.217.294        | 147.334.435          |
| <b>Pasivo Circulante</b>        | <b>282.774.217</b> | <b>290.905.908</b> | <b>402.628.990</b> | <b>556.004.467</b> | <b>556.961.322</b> | <b>598.970.517</b>   |
| Capital Contable                | 166.569.114        | 127.863.407        | 282.462.070        | 250.110.033        | 413.305.750        | 593.629.195          |
| Capital Financiero              | 155.943.958        | 119.593.608        | 258.947.793        | 241.651.184        | 415.034.220        | 625.717.873          |
| Δ Absoluta capital contable     |                    | -38.705.707        | 154.598.663        | -32.352.037        | 163.195.717        | 180.323.445          |
| Δ Absoluta capital financiero   |                    | -36.350.350        | 139.354.185        | -17.296.609        | 173.383.036        | 210.683.653          |
| Δ Relativa capital contable     |                    | -23%               | 121%               | -11%               | 65%                | 44%                  |
| Δ Relativa capital financiero   |                    | -23%               | 117%               | -7%                | 72%                | 51%                  |

Fuente: elaboración propia con datos proporcionados por la empresa.

**Activos:**

Se observa que la cuenta de efectivo en los periodos 2015 y 2016 reflejan saldos negativos con mayor acento en el periodo 2016, lo cual genera una alerta para la empresa en el manejo del flujo de caja, ya que, tal como se vio en el análisis horizontal de esta cuenta a partir del periodo 2014, el saldo ha venido en disminución. Si bien es una cuenta que no debe manejar saldos altos, sí tiene que mostrar cierta solvencia.

Las cuentas por cobrar han mostrado un crecimiento constante en los periodos, lo cual no es favorable para la empresa en su flujo de efectivo, sobre todo en el último periodo 2016, donde el incremento en ventas respecto del 2015 fue prácticamente nulo; sin embargo, las cuentas por cobrar incrementaron en un 22%.

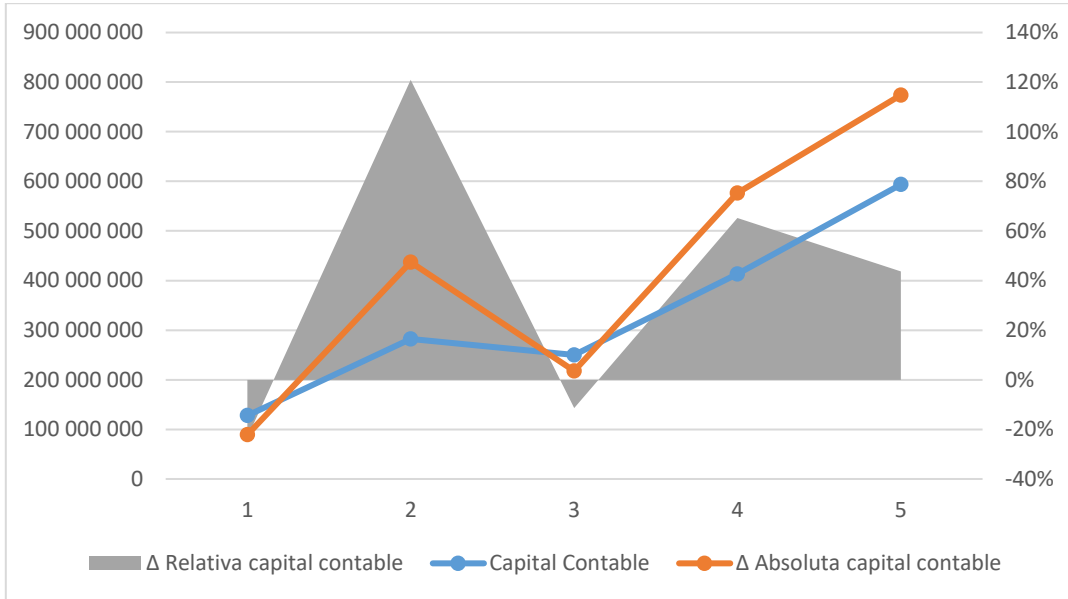
Por otro lado, el inventario es las cuentas con mayor crecimiento en los periodos, junto con las cuentas por cobrar, es explicado en cierta medida por el aumento en las ventas de los periodos del 2012 al 2015, que han demandado más producto. Los pagos anticipados tienen importancia relativa menor dentro del análisis, registrándose gastos anticipados de seguros, renta, etc.

**Pasivos:**

De los pasivos circulantes, la cuenta de mayor peso dentro de la estructura son las cuentas por pagar comerciales, una de las principales fuentes de financiamiento que tiene la empresa para los incrementos en el capital de trabajo; por tanto, cualquier incremento en los inventarios o cuentas por cobrar, la afectan de acuerdo con el modo de operación que maneja RCC Liberty S.A. actualmente.

El siguiente gráfico nos muestra el comportamiento del capital de trabajo en los periodos, así como su consumo:

**Figura 3-5. Comportamiento del Capital de Trabajo Contable, Periodos 2012-2016. Distribución.**



Fuente: elaboración propia con datos proporcionados por la empresa

**Giro de comercialización:**

**Activos:**

Como se aprecia en el cuadro 3.29, la cuenta de efectivo se ha mantenido estable, con un crecimiento en el periodo 2016 del casi el 100% respecto del periodo 2015.



**Tabla 3.29. Capital de Trabajo, Periodos 2012-2016. Comercialización.**

RCC Liberty, S.A. - Comercialización  
**Capital de Trabajo**  
(en colones sin céntimos)

| <b>Activo</b>                     | <b>2011</b>        | <b>2012</b>        | <b>2013</b>        | <b>2014</b>        | <b>2015</b>        | <b>2016</b>        |
|-----------------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| Disponibilidades-Efectivo         | 19.141.747         | 4.773.516          | 6.441.444          | 2.575.791          | 4.984.130          | 9.670.966          |
| Cuentas por cobrar                | 27.460.916         | 44.987.326         | 49.103.696         | 48.655.546         | 86.983.060         | 120.863.925        |
| Inventario                        | 80.648.051         | 112.288.364        | 163.073.909        | 183.301.271        | 346.458.343        | 566.334.863        |
| Pagos anticipados                 | 5.040.187          | 13.670.062         | 21.087.270         | 22.851.551         | 20.771.936         | 36.971.223         |
| <b>Total activo circulante</b>    | <b>132.290.901</b> | <b>175.719.268</b> | <b>239.706.319</b> | <b>257.384.159</b> | <b>459.197.469</b> | <b>733.840.977</b> |
| <b>Pasivo</b>                     |                    |                    |                    |                    |                    |                    |
| Cuentas por pagar , comerciales   | 90.213.466         | 132.976.228        | 144.293.650        | 148.225.997        | 314.920.061        | 491.889.432        |
| Otras cuentas por pagar           | 23.572.011         | 5.623.195          | 52.935.556         | 67.296.195         | 77.638.240         | 75.034.824         |
| Impuestos por pagar               | 1.903.079          | 0                  | 0                  | 0                  | 0                  | 10.722.940         |
| Anticipos de clientes             | 51.640             | 0                  | 0                  | 0                  | 0                  | 0                  |
| Impuesto renta diferido por pagar | 4.292.448          | 3.382.647          | 3.169.669          | 3.215.903          | 9.380.958          | 9.706.149          |
| <b>Pasivo Circulante</b>          | <b>120.032.644</b> | <b>141.982.070</b> | <b>200.398.875</b> | <b>218.738.095</b> | <b>401.939.259</b> | <b>587.353.345</b> |
| Capital Contable                  | 12.258.257         | 33.737.198         | 39.307.445         | 38.646.064         | 57.258.210         | 146.487.631        |
| Capital Financiero                | -6.883.490         | 28.963.682         | 32.866.000         | 36.070.273         | 52.274.080         | 136.816.666        |
| Δ Absoluta capital contable       |                    | 21.478.941         | 5.570.247          | -661.381           | 18.612.147         | 89.229.421         |
| Δ Absoluta capital financiero     |                    | 35.847.172         | 3.902.318          | 3.204.272          | 16.203.807         | 84.542.585         |
| Δ Relativa capital contable       |                    | 175%               | 17%                | -2%                | 48%                | 156%               |
| Δ Relativa capital financiero     |                    | -521%              | 13%                | 10%                | 45%                | 162%               |

Fuente: elaboración propia con datos proporcionados por la empresa.

Por su parte, las cuentas por cobrar reflejan un crecimiento constante con un mayor cambio en el periodo 2015, este aumento ha sido muy superior al incremento en ventas en los periodos para este giro del negocio, lo cual no es tan positivo para la empresa porque ha tenido que abocarse a deuda con terceros para balancear este desfase.

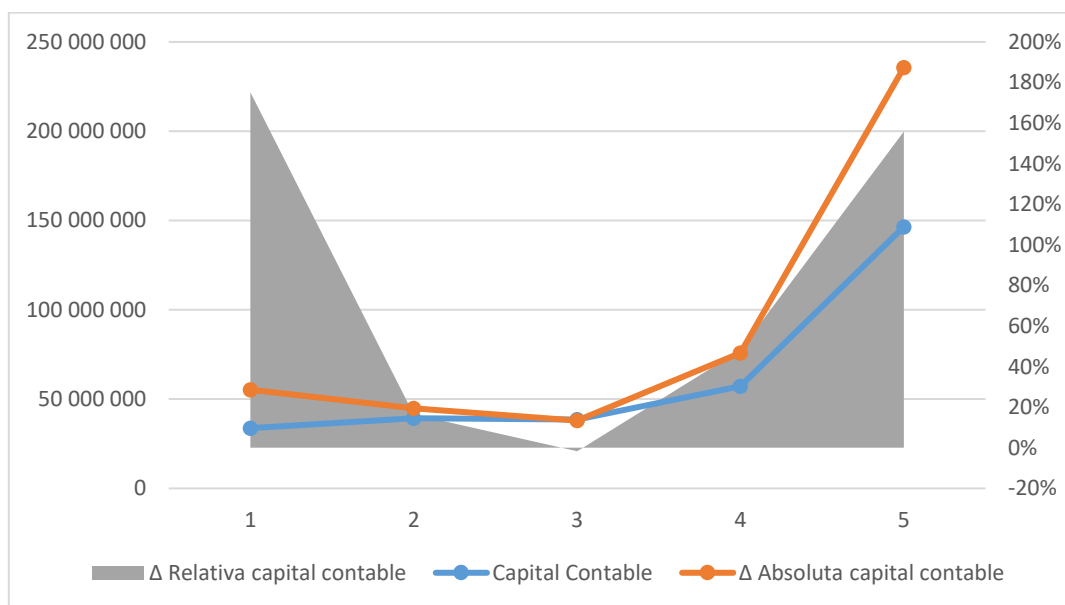
El inventario y cuentas por cobrar son de las cuentas que generalmente se mueven conforme el crecimiento en ventas, ya que están relacionadas y, como se ha visto en RCC Liberty S.A., son de gran importancia para su operación; sin embargo, el aumento en los inventarios ha sido muy superior al incremento en ventas y, como se menciona en el párrafo anterior, las cuentas por cobrar tienen una tendencia igual, lo cual genera una mayor exigibilidad al flujo de efectivo y requiere de aumentos significativos igualmente en la deuda para afrontar estas necesidades.

## Pasivos:

Los pasivos circulantes, derivados de los aumentos en las cuentas por cobrar e inventarios, han crecido sobre todo en las cuentas por pagar comerciales como fuente de financiamiento. A nivel de capital de trabajo, el periodo 2016 tuvo un incremento de más del 100% respecto del periodo 2015, producto igualmente del incremento de estas dos cuentas.

A continuación se presenta el comportamiento del capital de trabajo contable en los periodos, así como su consumo:

**Figura 3-6. Comportamiento de Capital de Trabajo Contable, Periodos 2012-2016. Comercialización.**



Fuente: elaboración propia con datos proporcionados por la empresa.

### 3.11 Apalancamiento

El apalancamiento es de la estrategias financieras más usada en los negocios, ya que permite incrementar la rentabilidad del negocio bajo el concepto

de que a mayor riesgo, mayor rentabilidad. Por lo tanto, el apalancamiento se fundamenta en utilizar la deuda para financiar las operaciones de la empresa.

Existen dos tipos de apalancamiento: operativo y financiero. En este caso se analizará el apalancamiento financiero que RCC Liberty S.A. utiliza para sus operaciones. En seguida se presenta la fórmula integrada y apalancamiento para la empresa:

**Tabla 3.30. Apalancamiento Financiero, Periodos 2012-2016. Distribución.**

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

|                                                 | FACTOR              | 2016         | 2015         | 2014         | 2013         | 2012         |
|-------------------------------------------------|---------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Rendimiento de operación sobre activos</b>   | <b>ROA</b>          | <b>8,3%</b>  | <b>9,9%</b>  | <b>7,5%</b>  | <b>11,8%</b> | <b>5,1%</b>  |
| Rendimiento de operación sobre activos          | ROA                 | 8,3%         | 9,9%         | 7,5%         | 11,8%        | 5,1%         |
| Tasa de interés promedio                        | TIP                 | 9,1%         | 3,3%         | 3,2%         | 8,0%         | 6,9%         |
| Margen de apalancamiento                        | (ROA - TIP)         | -0,8%        | 6,6%         | 4,3%         | 3,8%         | -1,8%        |
| Nivel de endeudamiento                          | E                   | 3,64         | 2,93         | 3,30         | 3,15         | 2,96         |
| <b>Efecto total de apalancamiento</b>           | <b>(ROA - TIP)E</b> | <b>-2,8%</b> | <b>19,3%</b> | <b>14,3%</b> | <b>11,9%</b> | <b>-5,4%</b> |
| <b>Otros ingresos y gastos netos/Patrimonio</b> | <b>OIG/PAT</b>      | <b>0,4%</b>  | <b>0,4%</b>  | <b>0,0%</b>  | <b>2,2%</b>  | <b>8,1%</b>  |
| Tasa efectiva de impuesto                       | T                   | 53%          | 39%          | 47%          | 33%          | 43%          |
| <b>Efecto después de impuesto</b>               | <b>(1 - T)</b>      | <b>47%</b>   | <b>61%</b>   | <b>53%</b>   | <b>67%</b>   | <b>57%</b>   |
| <b>Rentabilidad sobre el patrimonio</b>         | <b>RSP</b>          | <b>2,7%</b>  | <b>18,1%</b> | <b>11,6%</b> | <b>17,5%</b> | <b>4,5%</b>  |
| <b>Return on equity</b>                         | <b>ROE</b>          | <b>2,7%</b>  | <b>18,1%</b> | <b>11,6%</b> | <b>17,5%</b> | <b>4,5%</b>  |

Fuente: elaboración propia con datos proporcionados por la empresa.

En el giro de distribución se observa cómo el rendimiento sobre los activos, sube y baja durante los periodos, pasando de 5,1% en el periodo 2012, a 8,3% en el periodo 2016. Nótese que en los periodos 2012 y 2016, donde el ROA ha sido inferior a la tasa de interés promedio (TIP), genera un margen de apalancamiento negativo, lo cual es desfavorable para la empresa a pesar de que el endeudamiento aumenta de 2,96 a 3,64, al multiplicarse sigue generando un efectivo negativo de apalancamiento. Caso contrario ocurrió en los periodos 2013, 2014 y 2015, donde

el margen de operación ha sido positivo y, al multiplicarse por el índice de endeudamiento, da un efecto de apalancamiento mayor.

Al rendimiento sobre los activos se le suma el efecto del apalancamiento junto con el efecto de otros ingresos y gastos multiplicado por el efecto después de impuesto, lo cual hace que la rentabilidad del periodo 2012 sea de 4,5% y el periodo 2016, de 2,7%. En resumen, la rentabilidad sobre el patrimonio desciende en estos periodos por causa de la disminución del rendimiento de la operación (ROA) y la disminución del margen de apalancamiento, el cual es negativo y quita el beneficio del apalancamiento. En el periodo 2012, los otros ingresos y gastos contribuyeron para que el rendimiento no fuera menor.

**Tabla 3.31. Apalancamiento Financiero, Periodos 2012-2016. Comercialización.**

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

|                                                 | FACTOR              | 2016         | 2015         | 2014          | 2013         | 2012         |
|-------------------------------------------------|---------------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|
| <b>Rendimiento de operación sobre activos</b>   | <b>ROA</b>          | <b>11,6%</b> | <b>5,6%</b>  | <b>-1,4%</b>  | <b>4,8%</b>  | <b>3,7%</b>  |
| Rendimiento de operación sobre activos          | ROA                 | 11,6%        | 5,6%         | -1,4%         | 4,8%         | 3,7%         |
| Tasa de interés promedio                        | TIP                 | 4,6%         | 3,1%         | 5,1%          | 7,4%         | 8,3%         |
| Margen de apalancamiento                        | (ROA - TIP)         | 7,1%         | 2,5%         | -6,5%         | -2,6%        | -4,7%        |
| Nivel de endeudamiento                          | E                   | 5,06         | 4,78         | 3,27          | 2,74         | 1,83         |
| <b>Efecto total de apalancamiento</b>           | <b>(ROA - TIP)E</b> | <b>35,7%</b> | <b>11,9%</b> | <b>-21,2%</b> | <b>-7,2%</b> | <b>-8,6%</b> |
| <b>Otros ingresos y gastos netos/Patrimonio</b> | <b>OIG/PAT</b>      | <b>1,7%</b>  | <b>14,1%</b> | <b>18,1%</b>  | <b>0,8%</b>  | <b>9,1%</b>  |
| Tasa efectiva de impuesto                       | T                   | 33%          | 35%          | -107%         | -282%        | 104%         |
| <b>Efecto después de impuesto</b>               | <b>(1 - T)</b>      | <b>67%</b>   | <b>65%</b>   | <b>207%</b>   | <b>382%</b>  | <b>-4%</b>   |
| <b>Rentabilidad sobre el patrimonio</b>         | <b>RSP</b>          | <b>32,7%</b> | <b>20,4%</b> | <b>-9,3%</b>  | <b>-5,9%</b> | <b>-0,2%</b> |
| <b>Return on equity</b>                         | <b>ROE</b>          | <b>32,7%</b> | <b>20,4%</b> | <b>-9,3%</b>  | <b>-5,9%</b> | <b>-0,2%</b> |

Fuente: elaboración propia con datos proporcionados por la empresa.

El cuadro anterior nos presenta el comportamiento del rendimiento sobre la operación y apalancamiento para el giro de comercialización. Tal como se muestra, el rendimiento sobre los activos ha tenido un cambio significativo del 2012 al 2016,

resaltando el periodo 2014, con un rendimiento negativo de -1,4%. Los primeros tres periodos, del 2012 al 2014, el rendimiento sobre el patrimonio fue negativo como consecuencia de que la tasas de interés promedio fueron inferiores al ROA, lo cual genera un margen de apalancamiento negativo y, de acuerdo con el índice de endeudamiento que fue aumentando en los periodos, hace más grande ese efecto desfavorable para la empresa, pasando de -8,6% en el periodo 2012, a -21,2% en el periodo 2016.

Se debe resaltar que en el periodo 2012, los otros ingresos y gastos del 9,1%, mitigan la mayoría del efecto negativo del apalancamiento, y el periodo 2014, igualmente con un 18,1%, contribuye a que la pérdida no sea mayor. La tasa efectiva de impuesto fue negativa en los periodos 2013 y 2014, lo que ocasionó que la pérdida de operación fuera mayor, generando un efecto multiplicador mayor al 100%, ocasionando un rendimiento sobre el patrimonio de un -5,3% en el periodo 2013, y un -9,3%.

Los periodos 2015 y 2016 dieron un giro importante, generando todos los efectos contrarios a los periodos anteriores, siendo favorable para la empresa al alcanzar rendimientos sobre el patrimonio de 20,4% en el periodo 2015, y 32,7% en el periodo 2016.

El análisis realizado durante este capítulo ha permitido obtener información valiosa que se utilizará en la elaboración de la propuesta de mejora para la gestión financiera de RCC Liberty S.A. que se realizará en el siguiente capítulo.

Como algunas conclusiones de este capítulo se pueden resaltar las siguientes:

- La empresa ha tenido un crecimiento en ventas importante durante los periodos en estudio, este mismo crecimiento ha requerido de toma de decisiones importantes desde el punto de vista de capital de trabajo y flujos de caja.

- Existen partidas importantes de gastos, como los patrocinios y eventos, que han tenido impactos en las utilidades de la empresa, que si se hubieran controlado mejor, el rendimiento habría sido mayor.
- Desde el punto de vista de gestión, las cuentas de capital de trabajo (cuentas por cobrar, inventarios y cuentas por pagar), conforme pasaron los periodos de deterioro fue más lenta su rotación; por lo tanto, ocasionó un impacto en las entradas y salidas de efectivo.
- De acuerdo con la estructura financiera que maneja la empresa, se puede concluir que tienen un equilibrio y solidez financiera, al financiar sus inversiones, lo cual mitiga el riesgo de gestión.
- Los flujos de caja se encuentran bastante competidos por las exigibilidades de corto plazo, debido a la demanda de capital de trabajo que se gestionó en estos periodos.
- Continuando con el punto anterior, la empresa tuvo que recurrir a fuentes de financiamiento externas para cubrir las necesidades de efectivo, lo que les llevó a tener niveles de endeudamiento bastante altos, lo que genera una alerta y debe ser un llamado de conciencia para la administración para hacer cambios o mejoras a los procesos, que les permita disminuir estos niveles y aminore los riesgos futuros de continuidad.

Todas estas conclusiones serían consideradas en el siguiente capítulo, para generar una propuesta de valor que permita cumplir con los objetivos y metas que la empresa se plantea para lograr seguir crecimiento y penetrando en el mercado, pero de una manera más sostenible y rentable en el tiempo.

## **CAPÍTULO IV: PROPUESTA DE MEJORA EN LA GESTIÓN FINANCIERA PARA LA TOMA DE DECISIONES**

A partir de la descripción del entorno, situación actual y análisis de su situación financiera, descritos en los capítulos anteriores, se procede con la elaboración de la propuesta de mejora de la gestión financiera de la empresa para una toma de decisiones más efectiva e eficaz.

### **4.1 Objetivo de la Propuesta**

Con base en lo analizado en el capítulo tres, se describen los siguientes objetivos de la propuesta, los cuales le permitirán contar con un análisis integral de sus finanzas, alcanzar una mayor holgura en sus exigibilidades de efectivo y minimizar sus niveles de deuda:

- Establecer un modelo de integral de análisis financiero que permita dar visibilidad sobre la situación financiera de la empresa.
- Lograr una administración eficiente de las cuentas de capital de trabajo, mediante una mejor gestión de los inventarios, cuentas por cobrar y cuentas por pagar.
- Dar seguimientos oportunos, evaluar desempeños y poner en acción medidas correctivas con base en los resultados y condiciones actuales de la empresa.
- Actualizar la forma de adecuar todos los procesos y políticas internas, así como lograr una ejecución estándar de estos en la empresa.

## **4.2 Justificación de la Propuesta**

En un mercado tan dinámico y competitivo como en el que se desarrolla la empresa RCC Liberty S.A, es fundamental para la compañía contar con una seguir ganando posición día con día. Por esta razón, la presente propuesta pretende fortalecer áreas críticas dentro del negocio en busca de generar a la empresa mayores flujos de dinero para ser utilizados en las operaciones y el crecimiento del negocio.

Esta propuesta se enfocará en cuatro áreas principales: el análisis de la información financiera, el crecimiento, el endeudamiento y el capital de trabajo, complementándolas con la adecuada gestión de las políticas y procedimientos. Esto debido a que fueron las áreas en las cuales se observó mayor oportunidad de mejora y que generarán un impacto significativo en sus finanzas, permitiéndole proyectarse aún más en el mercado en que se desarrolla, haciéndole frente a los cambios y tendencias de una forma más consolidada y madura, brindándole más músculo para proyectar un crecimiento a largo plazo de forma sólida y rentable.

Es importante mencionar que la propuesta también se fundamenta en las mejores prácticas de administración financiera y en aspectos del mercado en el cual se desarrolla la empresa.



**Figura 4-1. Propuesta de Mejora a la Gestión Financiera.**



Fuente: elaboración propia.

### **4.3 Análisis de Información Financiera**

Para que la empresa tenga visibilidad de alertas sobre temas estacionales, comportamientos, rendimiento, tendencias, desviaciones positivas o negativas en la operación, predecir cambios, entre otros, debe hacer un análisis recurrente e integral de su situación financiera, que le permita tomar decisiones oportunas e eficaces.

Para lograr esto, es necesario aplicar una serie de herramientas de análisis financieros e indicadores que reflejen cómo ha sido la administración o gestión de las áreas críticas de: gestión operativa, liquidez y rentabilidad.

En seguida se presenta la propuesta de herramientas de análisis financiero que la empresa debe utilizar, así como su objetivo y responsable, para tener una visión más objetiva y analítica de sus operaciones.

**Tabla 4.1 Herramientas de Análisis Financiero.**

| Herramienta                                        | Frecuencia  | Objetivo Estratégico                                                                                          |
|----------------------------------------------------|-------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1. Análisis de porcentajes: horizontal y vertical. | Trimestral. | Visualizar cambios o variaciones en el tiempo, tendencias, crecimientos y composiciones.                      |
| 2. Análisis de razones financieras.                | Trimestral. | Evaluar la gestión de la empresa en las áreas de: estabilidad, gestión y rentabilidad. <i>Kpis</i> de mejora. |
| 3. Análisis integral de rentabilidad.              | Trimestral. | Determinar las causas y efecto de la rentabilidad.                                                            |
| 4. Análisis de solidez.                            | Trimestral. | Medir el equilibrio y exigibilidad/riesgo entre las fuentes de financiamiento.                                |
| 5. Análisis integral de flujo de caja.             | Mensual.    | Reflejar la holgura/liquidez de la generación de flujo de caja para cubrir sus operaciones.                   |
| 6. Análisis de capital de trabajo.                 | Mensual.    | Mostrar el buen o mal uso de los recursos de la empresa en la administración de la operación.                 |

Fuente: elaboración propia.

#### 4.3.1 Flujo de operación.

Para que el análisis financiero realmente tenga valor, debe establecerse una serie de actividades que permitan dar seguimiento constante y determinar si las medidas correctivas fueron alcanzadas en el tiempo establecido y forma. Por ello, a continuación se proponen estas, junto con los responsables:

**Tabla 4.2 Flujo de Operación.**

| <b>Actividad</b>                                                                        | <b>Responsable</b>                  |
|-----------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------|
| Elaboración de los cálculos de las herramientas de análisis financiero.                 | Contador.                           |
| Revisión de los cálculos realizados.                                                    | Gerente Financiero.                 |
| Hacer comparativas y analizar principales cambios.                                      | Gerente Financiero.                 |
| Elaboración de reporte y presentación ejecutiva mensual a la Junta Directiva.           | Gerente Financiero.                 |
| Establecer un plan de acción y/o medidas correctivas sobre los hallazgos identificados. | Gerente Financiero/Gerente General. |
| Aprobación final sobre medidas correctivas.                                             | Junta Directiva.                    |
| Seguimiento sobre acuerdos tomados.                                                     | Gerente Financiero.                 |
| Presentación de informe sobre cumplimiento de medidas correctivas.                      | Gerente General.                    |

Fuente: elaboración propia.

La elaboración del análisis financiero es con base en los Estados Financieros básicos que genera la empresa de forma mensual: Estado de Resultados, Balance General y Estado de Flujo de Efectivo, por lo que la oportunidad con que se realicen es clave, así como el correcto registro de las transacciones, según su naturaleza, lo que permitirá mostrar de forma razonable la gestión y estructura de la empresa.

Cualquier cambio en el registro de una transacción o presentación de la información puede ocasionar una mala interpretación de la situación financiera de

la empresa, por lo que es fundamental que sea informado y considerado en el análisis.

Para el cumplimiento esto, se propone recargar de estas funciones/responsabilidades a la persona contratada medio tiempo, por medio del “*outsourcing*”, bajo el perfil de Gerente Financiero y así llevarla a un tiempo completo.

#### **4.4 Crecimiento**

El crecimiento es importante en toda organización, ya que normalmente representa el éxito que se está teniendo en ese mercado en particular; sin embargo, crecer por crecer no es el objetivo de la administración financiera, ya no es sostenible en el largo plazo, más sí hacerlo de tal forma que se logre maximizar los recursos y aportar valor a sus dueños.

RCC Liberty S.A ha tenido crecimientos importantes en los últimos años; sin embargo, para que sea sostenible en el tiempo debe cambiar. Para esto se propone que las proyecciones de crecimiento sean más controladas, de la mano de un proceso de seguimiento y cumplimiento. Además, considerando los niveles de endeudamiento de la empresa, su crecimiento no debe ser mayor al indicador de “tasa de crecimiento sostenible”.

**Figura 4-2. Crecimiento Sostenible.**



Fuente: elaboración propia.

El gráfico presentado anteriormente resume los tres pilares sobre los cuales se basará la propuesta de mejora para el crecimiento de la empresa, por medio de un control presupuestario, medición de indicadores y factores claves para la toma de decisiones sobre inversiones futuras.

#### 4.4.1 Control presupuestario.

El presupuesto como instrumento de decisión, facilitará a la empresa la optimización del uso de los recursos financieros y el desarrollo de sus actividades, brindándole elementos que le permitan medir el grado de esfuerzo y cumplimiento que se tiene para el logro de las metas fijadas. Además, permitirá que el crecimiento planteado no se vea comprometido por descuidos en la operación, razón de importancia para que la empresa considere su control como parte de las actividades periódicas que realiza y dentro del cual se propone que se incluyan los siguientes lineamientos:

- a. La elaboración del presupuesto: debe realizarse anualmente antes de iniciar el período fiscal por parte de todos los departamentos.

- b. Los encargados de cada departamento son los responsables de la elaboración y administración del presupuesto que a sus áreas les corresponde, debiendo velar rigurosamente por su cumplimiento.
- c. Las inversiones que se presupuesten se harán de manera conservadora y deberán estar debidamente justificadas.
- d. Los gastos deben presupuestarse aplicando la mayor austeridad posible, sin afectar la operatividad de la empresa.
- e. Las cifras que los presupuestos contengan no se deben aceptar sin análisis previo y deben adjuntarse los debidos soportes y premisas utilizadas para su elaboración.
- f. El Gerente Financiero, junto con la Gerencia General, consolidarán las propuestas para presentar un presupuesto global a ser aprobado por la Junta Directiva.
- g. Mensualmente, con posterioridad a cada cierre, el Departamento de Contabilidad debe elaborar unos cuadros comparativos de lo gastado versus lo presupuestado en cada área, los cuales enviará a cada encargado a fin de que justifiquen las variaciones más importantes.
- h. Si durante el análisis se observan errores en el registro de partidas y aplica su reclasificación, se deberá solicitar a Contabilidad la corrección de estas.
- i. Al término de cada mes, la Gerencia General deberá ser informada sobre la ejecución presupuestaria de las áreas, información que contendrá el análisis de los resultados comparativos, las observaciones y recomendaciones si existiesen.

- j. En caso de que una partida se agote antes de terminar el ejercicio económico, se debe autofinanciar con otras partidas de la misma área, debiéndose contar con la aprobación previa de la Gerencia General.
- k. Trimestralmente, la Gerencia Financiera deberá elaborar un informe sobre la ejecución presupuestaria que será presentado ante la Junta Directiva.

#### 4.4.2 Indicadores de control, crecimiento/rendimiento.

Para analizar y evaluar los niveles de crecimiento, así como la rentabilidad de la empresa, se proponen los siguientes indicadores con una meta mínima y máxima proyectada a tres años.

La meta mínima se define con base en el análisis de los periodos en estudio del presente trabajo, partiendo de que la empresa, al menos debe proponerse alcanzar nuevamente su mejor indicador. Por otro lado, la meta máxima corresponde a lo mayor que la empresa podría optar para un periodo de tres años y las condiciones del mercado.

**Tabla 4.3. Proyección de Indicadores.**

| Proyección                             | 2018-2020 |       |
|----------------------------------------|-----------|-------|
|                                        | Meta      |       |
|                                        | Minima    | Ideal |
| Tasa de Crecimiento en ventas          | 8%        | 15%   |
| Margen de utilidad neta                | 5%        | 10%   |
| Rendimiento de Operación sobre Activos | 12%       | 14%   |
| Rendimiento sobre patrimonio           | 15%       | 25%   |

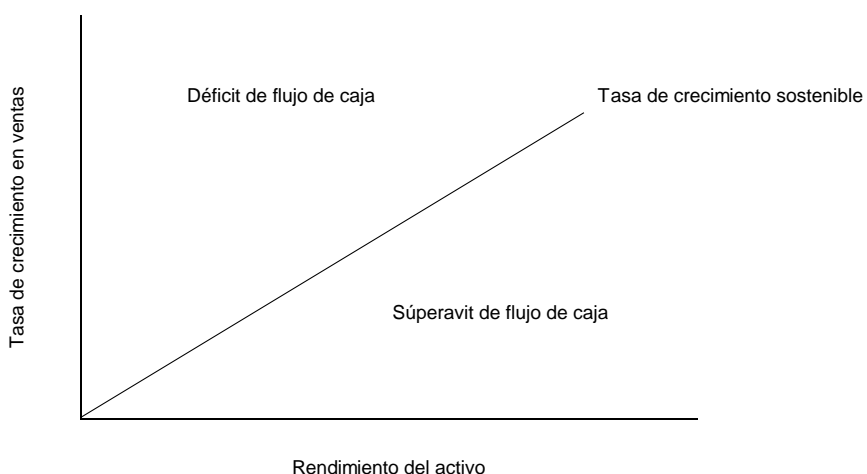
Fuente: elaboración propia.

### Tasa de crecimiento en ventas:

Es importante resaltar que la tasa de crecimiento en ventas que la empresa proyecte, debe ser confrontada con el indicador de tasa de crecimiento sostenible. Este indicador de crecimiento sostenible es una herramienta muy valiosa que se tiene hoy en día, ya que permite dimensionar si el crecimiento que se está proyectando es soportado por la estructura actual de la empresa o, por el contrario, si será necesario tomar decisiones de carácter financiero si se desea seguir con ese crecimiento.

En el gráfico que se presenta a continuación se muestra resumidamente cómo funciona este indicador: si se crece más que su tasa de crecimiento sostenible, la empresa tendrá un déficit de flujo de caja, ocasionando mayor endeudamiento; por el contrario, si crece menos que la tasa de crecimiento sostenible, tendrá un superávit que tendrá que evaluarse su inversión para no tener pérdidas de rendimientos.

**Figura 4-3. Tasa de Crecimiento Sostenible.**



Fuente: elaboración propia.

El cálculo de este indicador se mueve por medio de dos palancas:



- Resultados operativos: los indicadores que se obtienen de la empresa derivado de la gestión operativa, en otras palabras, es igual a: el margen de utilidad neta de la empresa y rotación del activo total sobre las ventas.
- Objetivos financieros: es la forma como la empresa ha optado financiar sus operaciones, es decir, por medio del apalancamiento equivalente a la deuda financiera y aporte de sus accionistas, por medio de la retención de los dividendos. Es importante mencionar que a mayor deuda, mayor riesgo, y que es algo no sostenible en el tiempo.

En seguida se presenta el cálculo del crecimiento sostenible de los periodos 2012 a 2016 y su crecimiento actual:

**Tabla 4.4. Tasa de Crecimiento Sostenible, Periodos 2012-2016.**

**RCC Liberty, S.A.**

**Hoja de cálculo de tasa de crecimiento sostenible**

|                                | 2016    | 2015    | 2014    | 2013    | 2012    |
|--------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Margen Utilidad Neta           | 0,48%   | 3,11%   | 1,96%   | 3,47%   | 1,09%   |
| Retención de Dividendos        | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% |
| Rotación de Activo Total       | 1,21    | 1,48    | 1,38    | 1,21    | 1,03    |
| Apalancamiento Financiero      | 4,64    | 3,93    | 4,30    | 4,15    | 3,96    |
| Tasa de Crecimiento Sostenible | 2,72%   | 18,11%  | 11,61%  | 17,45%  | 4,45%   |
| Tasa de Crecimiento Actual     | -0,75%  | 19,85%  | 33,42%  | 49,05%  | -18,40% |

Fuente: elaboración propia con datos proporcionados por la empresa.

Los resultados del cálculo de la tasa de crecimiento sostenible de RCC Liberty S.A. nos confirman las necesidades de efectivo que la empresa tuvo durante los periodos, al tener una tasa de crecimiento mayor a la sostenible, esto ocasionó

que la empresa recurriera a un mayor endeudamiento para cubrir sus necesidades de operación.

Por lo anterior, es fundamental incluir este indicador en la propuesta para que la Gerencia de la empresa lo conozca y lo administre como parte de su gestión en el crecimiento sostenido de la empresa. El análisis de este indicador en el proceso de planificación financiera es fundamental, ya que desde un inicio se puede visualizar cuáles podrán ser las variables o elementos que impactarán en la empresa; por lo tanto, permite establecer de una forma anticipada, planes de acción para una mejor gestión financiera.

#### 4.4.3 Decisiones futuras de crecimiento.

Una empresa no es una isla, es una unidad de negocio dentro de una economía cada vez más globalizada y cambiante. Por ello es importante que cualquier decisión que la empresa tome sea analizando tanto factores internos como externos, con especial énfasis en aspectos de crecimiento a largo plazo.

Por lo tanto, para efectos de decisiones futuras de crecimiento, como la apertura de un nuevo punto de venta y/o inversiones permanentes, se propone que la empresa evalúe esas decisiones considerando:

- Flujos de caja proyectados de al menos cinco años: al final, el único y verdadero crecimiento en las empresas no es el crecimiento en ventas sino las ganancias obtenidas relacionadas con la capacidad que tenga la empresa para convertirlas en flujos de caja.
- Evaluación del riesgo: en un mercado tan cambiante, la incertidumbre que inclina la balanza hacia lo positivo o negativo está a la orden del día, por eso es necesario que a esas proyecciones se les haga un análisis de sensibilidad, donde se tengan como mínimo tres escenarios: pesimista, conservador y optimista.

- Descuento de los flujos proyectados: los flujos deben ser descontados utilizando el indicador de “costo de capital (WACC)”, para ver si el resultado es un valor positivo, lo cual indicaría que estaría creando valor a la empresa y, si es negativo, no es recomendable seguir con esta inversión, ya que probablemente generará pérdidas. Con respecto a cómo hacer el cálculo de este indicador, se muestra en el marco teórico del presente trabajo.

#### **4.5 Endeudamiento**

Los altos niveles de endeudamiento que ha mostrado la empresa en los últimos años, exigen tomar acciones concretas en busca de su reducción, ya que de esta forma se evita comprometer los fondos de capital de trabajo para hacerle frente a obligaciones a largo plazo. En este sentido, se propone a la empresa:

- Considerando que gran parte del endeudamiento que ha tenido la empresa fue para financiar el capital de trabajo, debe establecer cambios que permitan una gestión más eficiente de estos recursos. Más adelante, en el desarrollo del presente capítulo, se proponen mejoras a esta gestión como parte integral de la propuesta.
- En la medida de la posible, sin que esto represente un riesgo de continuidad del negocio, se debe ir amortizando más del mínimo obligatorio de la deuda hasta llegar a un nivel más estable de deuda.

La reducción del nivel general de endeudamiento, si bien podría hacer perder a la empresa de beneficios fiscales en el corto plazo, le traería mayor estabilidad en

el flujo de caja y una mejor administración de deuda con costo que a largo plazo se vería retribuida.

#### 4.5.1 Gestión operativa, deuda.

En seguida se proponen algunos lineamientos para dar seguimiento a las deudas financieras de la empresa:

- Considerando que el 100% de la deuda es en moneda extranjera (dólares americanos), debe hacerse, trimestralmente, un análisis de la fluctuación del tipo de cambio y su impacto, considerando las proyecciones del Banco Central de Costa Rica.
- Antes de la adquisición de un nuevo préstamo, se debe hacer un análisis de este que incluya:
  - Tasa de interés.
  - Duración del crédito.
  - Capacidad de pago, considerando los niveles de endeudamiento actual.
  - Qué implicaciones tendría sino adquiere ese préstamo. Costo/beneficio.
  - Flujos de caja proyectados de dos años, indicando cuánto de ese flujo está comprometido para el pago de deuda.
  - Sanciones o multas, si se hacen pagos extraordinarios para disminuir la deuda.
- Toda aprobación de un nuevo préstamo debe ser autorizada por la Junta Directa de la empresa.

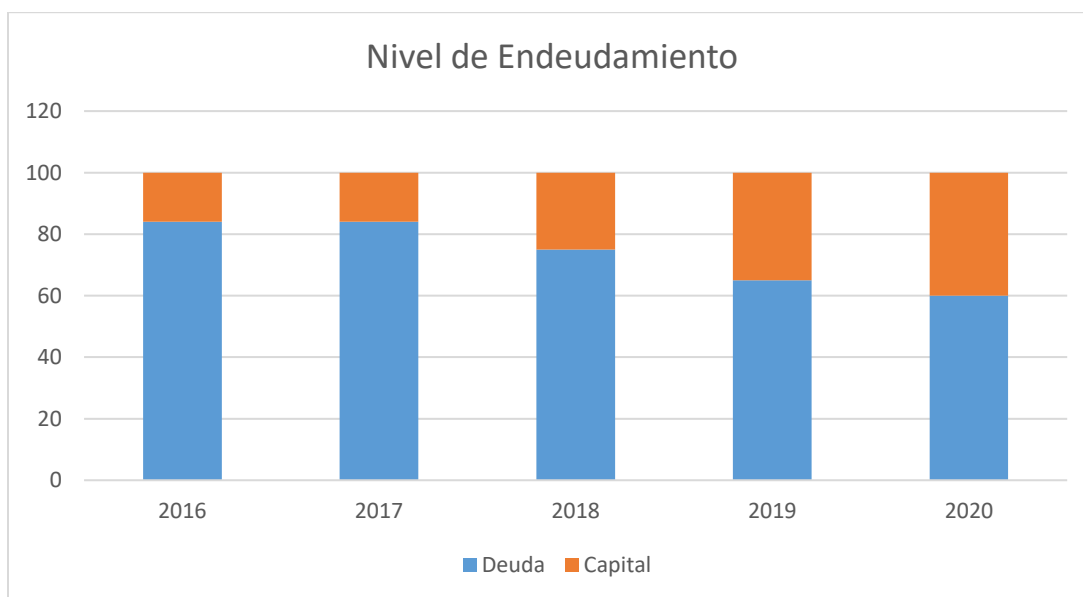
#### 4.5.2 Indicadores de control y metas, deuda.

Para dar seguimiento a los niveles de endeudamiento de la empresa y su capacidad de cobertura, se propone el uso de los siguientes indicadores:

- Razón de deuda: indicada en porcentaje, cuánto de la inversión total ha sido financiada por acreedores.
- Razón EBITDA / deuda: este indicador reflejará qué tan grandes son las deudas de la empresa respecto de la generación del flujo de caja.

Adicionalmente, tomando en considerado los datos analizados de la empresa y los índices de la industria, se proponen metas que busquen contener los niveles de endeudamiento durante este año y estén orientadas a bajar los índices de deuda lo más cercanos al 60% del valor de los activos de la empresa en los próximos tres años, regresando con esto, a los niveles que tuvo la empresa en el 2012, tal como se observa en el cuadro siguiente:

**Figura 4-4. Metas Propuestas Para Índice.**



Fuente: elaboración propia.

#### **Deuda financiera a EBITDA:**

Por otra parte, la propuesta para la razón de “deuda financiera a EBITDa”, es que no sea mayor a 3, reflejando mejor capacidad de pago de su deuda y menor riesgo, ya que actualmente se mantiene en 4,40, monto bastante más elevado de lo que muestra la industria, según se observa en el cuadro siguiente:

**Tabla 4.5. Índice de la Industria.**

|          | Tandem<br>Group | Sports<br>Direct | Dicks<br>Sporting | Fox<br>Factory | Accell<br>Group | Giant<br>Manufact. |
|----------|-----------------|------------------|-------------------|----------------|-----------------|--------------------|
| Deuda LP | \$2 077         | \$447 500        | \$731 392         | \$93 605       | \$74 613        | \$2 232 871        |
| Ebitda   | \$1 338         | \$438 600        | \$698 112         | \$76 961       | \$70 545        | \$4 907 448        |
|          | 1,55            | 1,02             | 1,05              | 1,22           | 1,06            | 0,45               |

Fuente: elaboración propia con datos de morningstar.com.

## 4.6 Capital de Trabajo

La correcta administración del capital de trabajo es de los retos más grandes que tiene toda empresa, ya que son aquellos recursos necesarios para poder operar y que generalmente demandan más tiempo a los gerentes para su gestión.

Para que RCC Liberty S.A. continúe operando de una forma más eficiente y rentable, se proponen mejoras a los manejos de inventarios y cuentas por cobrar, ya que son cuentas claves en la operación y el manejo de indicadores que permita dar visibilidad de los avances en las implementaciones de cambios.

### 4.6.1 Manejo de inventarios.

De acuerdo con lo analizado desde el punto de vista financiero, adquisición de mercancías, según conversación con el encargado de compras y factores de abastecimiento por parte del proveedor, se propone un cambio en la administración del inventario de tal forma que se conozca:

- ¿Cuál es el nivel mínimo de existencias que se debe tener?
- ¿Cuándo debe realizarse el pedido?
- ¿Cuál es la cantidad óptima a ordenar?
- Política de manejo de inventarios.
- Indicadores de control.

En seguida se describen los pasos a seguir por parte de la empresa para lograr determinar los puntos mencionados anteriormente y buscar optimizar los niveles de inventario, contribuyendo a un mejor flujo de caja y flexibilidad en la gestión de sus operaciones.

#### 4.6.1.1 Pronóstico de ventas.

Es importante que la proyección de ventas de la empresa nazca de:

- Un pronóstico detallado de cantidades de productos, según las categorías de bicicletas y marcos, así como los estilos de estas, equipamientos y ropa.
- Deben considerar datos históricos de ventas como mínimo de los dos últimos años.
- Tomar en consideración factores particulares que se dieron en años anteriores y que no se repetirán para los siguientes años.
- Demanda del mercado actual y futura.
- Objetivos de crecimiento de la empresa.

#### 4.6.1.2 Administración del inventario.

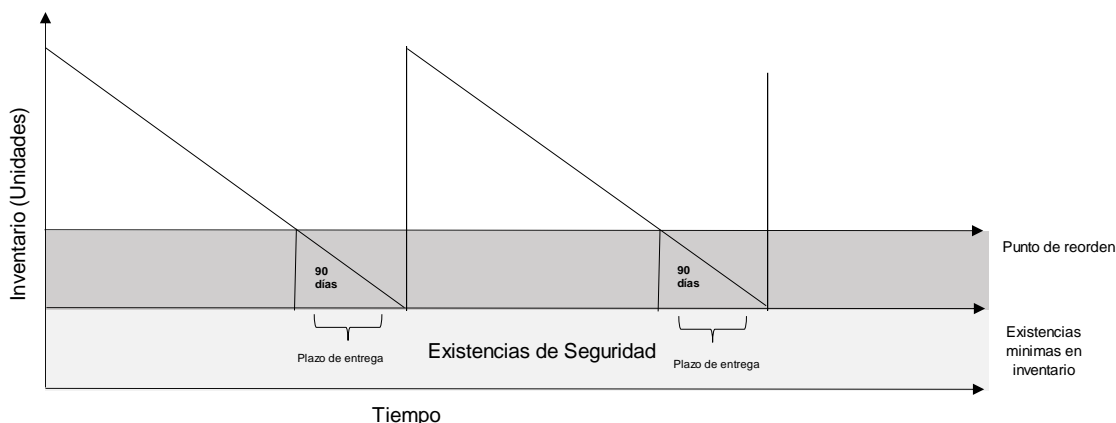
En cuanto a la administración del inventario, la empresa debe realizar una compra de productos más inteligente, analítica, ordenada y planeada, de tal forma que se minimice las compras innecesarias y que elevan los costos del inventario. Por esto, se propone el siguiente modelo de gestión:

##### **Existencias de seguridad:**

El modelo inicia con una determinación de cantidad mínima de inventario que RCC Liberty S.A. debe tener en su poder para cubrir cualquier imprevisto de entrega

y no perder oportunidades de venta, considerando que el costo de las bicicletas y accesorios es la parte más fuerte del inventario.

**Figura 4-5. Modelo de Administración de Inventario.**



Fuente: elaboración propia con datos de libro *Finanzas Corporativas*, de Ross.

Para realizar el cálculo de estas cantidades se debe considerar:

- Si es un producto de alta rotación o no.
- Los 90 días en promedio que tarda *Specialized* para entregar los pedidos.
- La probabilidad del cumplimiento de los tiempos de entrega establecidos.
- Ventas reales de ese producto de al menos los últimos seis meses.
- Desviación estándar de esas ventas reales, es decir, la probabilidad del cambio de la estacionalidad.
- Proyección de ventas de ese proyecto para los próximos tres o cuatro meses.

Considerando lo mencionado anteriormente, se realizó una hoja de cálculo en *Excel*, formulada para determinar las existencias de seguridad para uno de los estilos de bicicleta que la empresa vende, en este caso de ejemplo sería la *Camber*.







|                                                                                                                                                                                                                                                          |                                       |             |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------|-------------|
| Realizar de forma periódica inventarios de toma física en la bodega, por parte del encargado de bodega.                                                                                                                                                  | Encargado de inventarios.             | Trimestral. |
| Las tomas físicas deben quedar debidamente documentas y comparadas contra las existencias de sistemas, cualquier variación debe quedar debidamente justificada.                                                                                          | Encargado de inventarios y Contador.  | Trimestral. |
| Debe elaborarse un reporte de antigüedad de inventarios que contemple la vista de: categorías, estilos y año del modelo.                                                                                                                                 | Encargado de inventarios.             | Mensual.    |
| Debe presentarse en las reuniones de Junta Directa, un reporte con los productos que no han tenido rotación en cuatro meses.                                                                                                                             | Gerente Financiero.                   | Trimestral. |
| Debe establecerse un plan de mercadeo especial para los productos de poca rotación, de tal forma que aunque se llegue a sacrificar parte del margen de ganancia, se le da salida a estos productos, disminuyendo el riesgo de mayores pérdidas a futuro. | Gerente General.                      | Anual.      |
| Esta política debe ser revisada y actualizada con los cambios internos que se hayan dado en la empresa, así como consideraciones del mercado al menos una vez al año.                                                                                    | Gerente Financiero y Gerente General. | Anual.      |

Fuente: elaboración propia.

#### 4.6.1.4 Indicadores de control, inventario.

Para medir qué tan efectivo se está haciendo la gestión y movimiento de los inventarios de cada de las categorías, se utilizarán estos indicadores:

- Rotación de inventario (costo de ventas / promedio de inventarios): este indicador permite ver cuántas veces al año las bicicletas, tipo de accesorio, componente, ropa, está rotando.
- Período medio inventario (promedio inventario \* 360 / costo de ventas): este indicador sería un complemento del anterior, ya que expresa el índice en días.

Además, considerando los datos analizados de la empresa, así como los índices de la industria expuestos en el capítulo tres, se puede apreciar que definitivamente se tiene una gran oportunidad de mejora. Por ende, se proponen las siguientes metas de rotación total para los próximos tres años:

**Tabla 4.9. Metas Propuestas para Índice.**

|                          | 2018-2020<br>Meta |
|--------------------------|-------------------|
| Rotación de Inventario   | 3,5               |
| Período Medio Inventario | 103               |

Fuente: elaboración propia.

#### 4.6.2 Manejo de cuentas por cobrar.

El promedio de cobro de la empresa, sobre todo en el giro de distribución, está muy por encima del promedio de la industria y ha venido en ascenso durante los últimos periodos. Para que se detenga y la empresa empiece a ver mejoras, se proponen los siguientes lineamientos a la gestión y política de cuentas por cobrar.

##### 4.6.2.1 Política de manejo de cuentas por cobrar.

Entre las herramientas que ayudarán a la empresa a mejorar sus niveles de liquidez, está el establecimiento de políticas para el adecuado manejo de las cuentas por cobrar, ya que buscando optimizar los procesos de recuperación de la cartera de crédito, se obtienen fondos para capital de trabajo, fortaleciendo con ello toda la estructura financiera.

Para que esto funcione, se deben incluir dentro de las políticas al menos los siguientes lineamientos:

- La administración debe solicitar a los clientes, al momento de la venta, la información necesaria e indispensable para su ubicación cuando la empresa lo estime conveniente, de forma que se facilite la gestión de cobro de los documentos que están próximos a vencer.
- Con esta información se puede, a su vez, realizar acciones de cobro preventivas más eficientes y de menor costo, tales como la realización de llamadas o el envío mensajes de texto como recordatorio de las obligaciones por vencer.
- Debe mantenerse un análisis anual por cliente o al menos de los más importantes, donde se contemple:

- a. Análisis de periódico de la capacidad del pago.

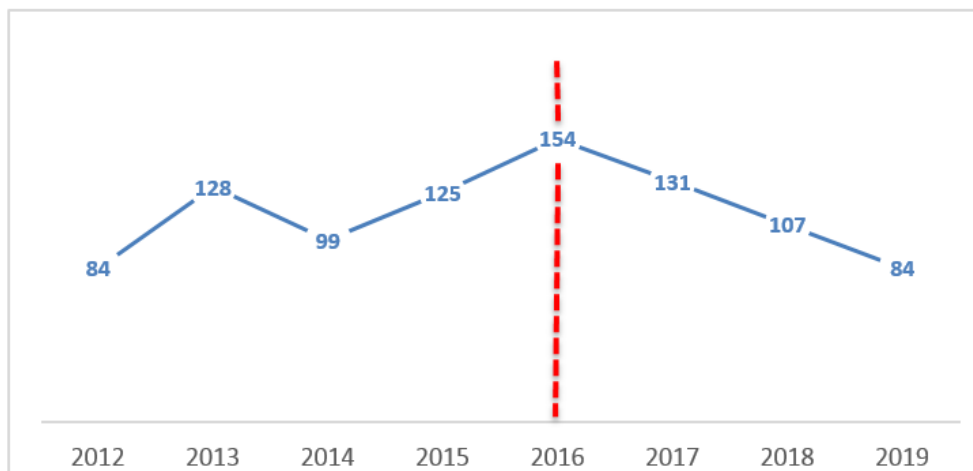
- b. Histórica de pagos y gestiones realizadas.
  - c. Si se dio algún reclamo legal.
  - d. Acuerdos especiales con el cliente.
- 
- La cartera de crédito debe clasificarse de acuerdo con la antigüedad de los vencimientos, esto no sólo facilita su análisis sino que permite dirigir de forma más eficaz las acciones de cobro que se tomarán para cada grupo de clientes en específico.
  - El cálculo de índices de forma semestral, tales como el período medio de cobro y la rotación de cuentas por cobrar, pueden ayudar a una toma de decisiones más acertada que logre mejoras en los niveles de liquidez si se llega a brindar un seguimiento adecuado.
  - Se debe establecer como meta para los próximos tres años, bajar el promedio de los días de cobro como mínimo a los 84 días que ha sido su mejor rotación en los últimos años y lo ideal sería 60 días, de esta forma se lograría estar trabajando un poco más cerca al comportamiento general que dicta la industria.
  - Los montos facturados con más de 90 días de atraso deben ser incluidos dentro de una estimación de cuentas de dudosa recuperación, de forma que sirva para atenuar el impacto que tendrían si llegaran a convertirse en incobrables en el futuro.
  - Las cuentas que superen los 180 días, de no recibir pago alguno y en donde exista una clara negatividad por parte del cliente de cumplir con la obligación contraída, deben valorarse a ser enviadas a cobro judicial.

#### 4.6.2.2 Impacto en el flujo de caja.

Partiendo del último año de estudio, se realizó un cálculo para determinar cuánto representa por cada día que se baje en rotación de cuentas por cobrar de los 154 días que la empresa tiene actualmente. El resultado fue que obtendrían flujos de dinero disponible cercanos a los  $\text{¢}4.323.941$  por cada día de mejora.

Por lo anterior, se propone una proyección meta de mejora para los siguientes tres años, siendo muy conservador, en el sentido de que se busca retomar el mejor indicador que la empresa ha obtenido en los últimos años, para posteriormente buscar el ideal de la industria.

**Figura 4-6. Proyección de Mejora en Días de Cobro.**



Fuente: elaboración propia.

Como referencia, el cuadro que se presenta a continuación resume cuál sería el impacto en la liberación de efectivo que tendría la empresa, creciendo conservadoramente, y proyectando una mejora promedio lineal para los próximos tres años, lo que le llevaría a contar con flujos de efectivo de hasta  $\text{¢}124.750.144$  que podría utilizar para amortizar deuda con costo y realizar nuevas inversiones.

**Tabla 4.10. Impacto en Liberación de Efectivo.**

| Año  | % Incr.Ventas | Mejora en días | Liberación de Efectivo |
|------|---------------|----------------|------------------------|
| 2017 | 8%            | 23             | 101.258.234            |
| 2018 | 10%           | 23             | 111.384.058            |
| 2019 | 12%           | 23             | 124.750.144            |

Fuente: elaboración propia.

#### 4.6.3 Ciclo de conversión de efectivo.

Un indicador clave en el proceso de gestión de capital de trabajo es el “ciclo de conversión del efectivo (CCE)”, ya que este mide el tiempo que se requiere en la empresa para convertir en dinero la inversión realizada y consolida los indicadores de rotación de cuentas por cobrar, inventarios y cuentas por pagar. Por esto, como parte de propuesta de la sección de capital de trabajo para RCC Liberty S.A., se está incorporando este índice, el cual le permitirá a la empresa dar un seguimiento y visibilidad sobre los avances de los planes de acción propuestos.

La fórmula para determinar este índice es:

$$\text{Ciclo de conversión de efectivo} = \text{ciclo operativo} - \text{periodo de cuentas por pagar}$$

Donde el ciclo de operación es igual al promedio de días de inventario más el promedio de días de cuentas por cobrar.

El cuadro que se presenta a continuación muestra el índice del último año en estudio, así como la proyección de siguientes cinco años, de acuerdo con las metas propuestas anteriormente.



**Tabla 4.11. Ciclo de Conversión de Efectivo.**

|            | Periodo | Ciclo del Efectivo | Ciclo Operativo | Periodo de cuentas por pagar |
|------------|---------|--------------------|-----------------|------------------------------|
| Actual     | 2016    | 199                | 328             | 129                          |
| Proyección | 2017    | 152                | 275             | 123                          |
|            | 2018    | 110                | 227             | 117                          |
|            | 2019    | 76                 | 187             | 111                          |
|            | 2020    | 56                 | 161             | 105                          |
|            | 2021    | 35                 | 135             | 100                          |

Fuente: elaboración propia.

En síntesis, la propuesta para RCC Liberty S.A. descrita en el presente capítulo, busca fortalecer áreas claves dentro de su operación con el fin de mejorar su gestión financiera y generar mayor valor agregado para sus dueños. Además, se pretende que las decisiones sean tomadas sobre bases sólidas de análisis y hechos fundamentados que les ayuden a ver más allá del corto plazo.

Como parte de la propuesta se entregará un archivo en *Excel* personalizado sobre las necesidades de la empresa, contemplando las herramientas de análisis, indicadores de control/seguimiento, y cambios en el modelo de gestión de capital de trabajo descritos en las secciones anteriores.

Para la implementación de la propuesta, la Gerencia debe considerar lo siguiente:

- **Comunicación:** cualquier cambio debe ir acompañado de una comunicación asertiva y efectiva a toda la organización, con el fin de hacerlos partícipes del cambio y lograr su compromiso rápidamente. De esta forma no se siente como una imposición, sino que será un consenso y traerá beneficios para todos.
- **Capacitación interna:** es importante transmitir este mensaje de cambio, acompañado por un proceso de capacitación para los involucrados y seguimiento, de esta forma se garantiza su

entendimiento y motivación de los empleados, al sentir que se invierte en su crecimiento profesional.

- El uso de recursos para esta implementación es poco en comparación con los beneficios que se tendrá, requiriendo de un mayor compromiso por parte de la Gerencia para el uso de las herramientas propuestas y complementarlas con todo su conocimiento del negocio, lo cual dará una visión más ampliada del hallazgo.

## CAPÍTULO V: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

El presente capítulo es la parte final de este trabajo, por este motivo se plantea una serie de conclusiones que se derivan de la descripción, evaluación y análisis de los capítulos anteriores, así como de observaciones que se han tenido en las reuniones con los dueños y colaboradores de la empresa.

Posteriormente, se formula una serie de recomendaciones en pro de mejorar la gestión financiera de la empresa para una toma de decisiones efectiva y para que la propuesta realmente tenga un impacto positivo. Es importante aclarar que la implementación de esta propuesta queda a discreción total de la Junta Directiva de RCC Liberty S.A.

### 5.1 Conclusiones

Después analizar la información expuesta en cada capítulo, se llega a las siguientes conclusiones en este trabajo:

- La empresa se desarrolla en un mercado muy diverso en cuanto a las modalidades o estilos de la práctica del ciclismo que todavía no están 100% explorados en Costa Rica; por lo tanto, existe una gran oportunidad de seguir ganando posición y creando espacios. Como fortaleza, la empresa representa una marca reconocida a nivel internacional por su calidad e innovación, lo cual hace “*match*” con las tendencias que se tiene hoy en día por la tecnología y el cuidado de la salud.
- RCC Liberty S.A fue fundada en 2005 como un negocio familiar, desde entonces se ha dedicado a la importación, distribución y comercialización de artículos deportivos relacionados con el ciclismo. Durante este tiempo ha logrado posicionarse en el mercado nacional como empresa líder de la marca

*Specialized*, así como innovadora y de calidad en su servicio. Esto le ha permitido tener un crecimiento importante en ventas y con tres puntos de venta para clientes finales. Este crecimiento también ha evidenciado la necesidad de mejorar sus procesos internos y perspectivas financieras para hacerlo sostenible con el tiempo.

- La empresa concentra un alto porcentaje de su portafolio de clientes de empresas donde tiene algún grado de participación accionaria, es decir, se convierten en empresas relacionadas al grupo, lo cual genera un impacto en la administración del capital de trabajo, al concederse condiciones favorables de pago y no bajo una política o procedimiento definido, ocasionando un refinanciamiento entre compañías.
- Actualmente, el sistema financiero utilizado se limita a la parte transaccional y operativa, como: registro de movimientos contables, generación de Estados Financieros, control de inventario, cuentas por cobrar y auxiliares contables. Sin embargo, este *software* es una herramienta más completa que podría contribuir con una mejor gestión.
- A pesar de que la empresa mostró un crecimiento en las ventas durante los últimos cinco años, no se acompañó de un buen manejo de flujo de efectivo y análisis de su capacidad máxima, considerando su estructura financiera, lo cual ocasionó que se tuviera que recurrir a financiamiento externo para cubrir sus necesidades operativas.
- Gran parte de la gestión operativa se da en el manejo de los inventarios, esto por la alta gama de productos que ofrece la empresa a sus clientes: bicicletas de todo tamaño, estilo y color, componentes de estas, accesorios y ropa. Por esta razón, también es de las cuentas que más consume capital de trabajo y se ha visto que existe una oportunidad de mejorar su gestión y obtener mejores rendimientos.

- La empresa tiene un faltante de políticas y procedimientos debidamente documentadas para controlar sus operaciones de una forma más estándar y segura, tanto para el giro de distribución como en los puntos de venta. Esto, en ocasiones, ha complicado la coordinación de procesos y comunicación entre los departamentos.
- Los objetivos estratégicos son del conocimiento de sus dueños únicamente, por lo que es importante que se comuniquen a todos sus colaboradores y hacerlos partícipes como un solo equipo de trabajo.
- La empresa genera sus Estados Financieros por giro de negocio, lo cual está bien porque permite medir y analizar la rentabilidad más detalladamente; sin embargo, no se tienen Estados Financieros combinados donde se eliminen las partidas de compañías relacionadas y sobre este estado, analizar las rentabilidades y valor que genera realmente a los accionistas.
- Si bien se genera mensualmente información financiera, la empresa carece de indicadores financieros que le permitan medir y controlar sus actividades de gestión operativa, estabilidad financiera y rentabilidad; así como analizar su estructura y solidez financiera, entender el por qué de los incrementos o disminuciones de las cuentas contables y su impacto en los flujos de efectivo de la empresa. De igual manera, los riesgos asociados con esas desviaciones o carencias de flujos de efecto en el corto y largo plazo.
- Dentro del rubro de gastos financieros existe el registro de comisiones bancarias originadas por ventas en las tiendas, donde su pago se realiza por medio de una tarjeta de crédito y el banco cobra esta comisión por el uso del datáfono. Este gasto lleva a ser un valor representativo por los precios de venta que tienen las bicicletas y sus componentes; sin embargo, no es un costo financiero derivado de una deuda, lo cual, para efectos de presentación de Estados Financieros, da una lectura incorrecta del rubro e impacta los análisis financieros.

- A pesar de la participación de la gestión financiera y administrativa, se carece de un control financiero. Debido a esto, no existe un seguimiento y control sobre la ejecución del presupuesto, impactando en sobreejecuciones que disminuyen los rendimientos de la empresa.
- Los socios no tienen determinado cuál sería el costo de oportunidad de invertir su dinero en la empresa o en cualquier otra inversión, lo cual resulta fundamental hoy en día en una economía tan globalizada y competitiva, donde diariamente se deben tomar decisiones y máxime si son de inversión, ya que deben hacerse sobre una base sólida porque su impacto puede ser trascendental para el camino futuro de la organización.
- La rentabilidad sobre el patrimonio en giro de distribución ha sido bastante variable, en los periodos siempre positiva, aunque es de resaltar el último periodo que tuvo una caída del 18,1% a 2,7%, esto principalmente por el incremento en los gastos no operativos de la empresa. Por otro lado, en el giro de comercialización se nota una recuperación a partir del 2015, pasando de una pérdida de -9,3% a una rentabilidad del 20,4% debido a una combinación de factores, menos gastos operativos y mejor aprovechamiento del apalancamiento y uso de los activos de la empresa (ROA).
- Con respecto a la gestión del flujo de efectivo, se notó que en la mayoría de los periodos en estudio, la empresa tuvo problemas de efectivo para cubrir más allá de las inversiones de corto plazo, lo cual presenta una alerta para la administración debido a que la generación de flujo que está teniendo no es lo suficientemente alta como para cubrir fuentes de financiamiento ni inversiones a largo plazo, más bien se muestra que cada periodo deben recurrir a más financiamiento externo para hacerle frente a las operaciones; por ende, a mayor nivel de endeudamiento, mayor riesgo.

- Desde el punto de vista de gestión de capital de trabajo, dada la importancia que tienen las cuentas por cobrar, inventarios y cuentas por pagar sobre la gestión del flujo de efectivo, es de vital importancia el cuidado que se le dé a las decisiones que afectan estas cuentas. Como se observó, el total de capital de trabajo administrado por la empresa fue incrementándose con los años y no necesariamente fue correspondido en el mismo porcentaje en ventas, por lo que existe una gran oportunidad para mejorar la gestión de estas cuentas y así mejorar rendimientos y riesgo que maneja la empresa. Es importante hacer conciencia en toda la empresa, sobre una gestión integral de todas las cuentas y no solo de una, ya que esto ayudará a tener mejores propuestas de valor.

## **5.2 Recomendaciones**

Para concluir, se plantean las siguientes recomendaciones con el fin de apoyar la propuesta realizada a la empresa:

- Considerando las tendencias del mercado con la innovación, tecnología y cuidado de salud, se recomienda que la empresa realice alguna campaña para lograr penetrar más en el mercado nacional, esto se puede realizar por medio de las redes de socios que se tienen a disposición hoy en día y así evitar altos costos de promoción.
- Es recomendable buscar una ampliación de la cartera de clientes finales para ir disminuyendo la relación porcentual contra las ventas a empresas relacionadas, así como establecer una política y/o procedimiento para el manejo de cuentas entre empresas del mismo

grupo, contribuyendo con una mejor fluidez de capital de trabajo entre empresas relacionadas.

- El sistema informativo utilizado cuenta con mayores módulos de gestión financiera, como es el control presupuestario, que podrían ser aprovechados para un mayor seguimiento y control que lleve al cumplimiento de los objetivos financieros establecidos por la empresa de una forma más automatizada.
- Por el lado de crecimiento, es recomendable que la empresa proyecte su crecimiento de una forma más sostenible, considerando su estructura operativa y financiera actual, así como un control y seguimiento por medio de indicadores y procedimientos, que alerten cualquier desviación y permitan tomar decisiones de forma anticipada, buscando lograr mejores rendimientos y bajar el riesgo.
- En cuanto a la gestión de capital de trabajo y en aras de que la administración preste atención a la importancia que tienen estas cuentas, es recomendable que la Gerencia General dé visibilidad sobre el grado de exposición que se tiene, considerando las condiciones del mercado de hoy en día y el riesgo de liquidez que podría existir para enfrentarlas si las condiciones cambiaran. Además, sería bueno establecer algún plan de contingencia ante ese posible cambio de condiciones.
- Ligada a la recomendación anterior, como bien se conoce, la inversión en los inventarios es influenciada por el manejo de las compras y estas, a su vez, representan salidas de efectivo. Por ello, si una gestión no es la adecuada, ocasionará una inmovilización de los inventarios, lo que se traduce como un riesgo de pérdida de dinero y mercancías obsoletas o pasadas de moda, encadenando a una baja rotación del inventario. Por esta razón, es necesario mejorar los



niveles de rotación que tiene la empresa para optimizar los niveles de rentabilidad y liquidez a la fecha.

Es fundamental que la empresa evalúe un cambio en el manejo de los inventarios, como lo planteado en la propuesta del presente trabajo, ya que como se ha visto a lo largo de todo el trabajo, el tener un control eficiente sobre los inventarios y cuentas por cobrar es clave para el éxito de esta empresa por el volumen gestionado.

- Es necesario reforzar la política de cuentas por cobrar para establecer controles periódicos que permitan dar visibilidad si los cobros se están dando en el tiempo establecido. Hacer clasificaciones de los tipos de clientes que se tiene según su historial de pago, esto ayudará a hacer un análisis rápido de riesgo de cobranza y aplicar alguna política de contingencia. Lo anterior, va de la mano con la necesidad de replantear los lineamientos actuales de gestión de cobranza, ya que, como se observó en el diagnóstico del presente trabajo, no se están cumpliendo los plazos establecidos.
- Se recomienda realizar un trabajo de documentación de todas las políticas y procedimientos internos que maneja la empresa y así buscar la estandarización de los procesos operativos, lo cual contribuye a evitar errores u omisiones en los procedimientos que pueden ocasionar pérdidas para la empresa. Posteriormente, realizar un trabajo de comunicación y capacitación para todo el personal.
- Al inicio de cada periodo deben establecerse objetivos estratégicos económicos, los cuales deben poder medirse y controlarse para posteriormente evaluar los resultados. Asimismo, es necesario que sean del conocimiento de todo el personal de la empresa y hacerlos partícipes de estas metas, de esta forma se logra un mayor compromiso y esfuerzo.

- Se recomienda la elaboración de Estados Financieros combinados en la empresa, con ello se puede obtener un análisis financiero más razonable y cercano con la operación neta de la empresa, excluyendo el efecto de compañías relacionadas.
- Hacer un análisis más profundo sobre los Estados Financieros, teniendo en perspectiva factores de rentabilidad, estabilidad, gestión y solidez, utilizando las metodologías aplicadas en el presente trabajo de diagnóstico y análisis, ya solamente observar la información que dan los estados no es lo suficiente como para identificar orígenes y causas de las desviaciones que permitan establecer planes de acción para corregir o anticiparse a hechos relevantes para la empresa.
- Para efectos de presentación de Estados Financieros, sería recomendable presentar los gastos por comisiones bancarias derivadas del pago de clientes de las ventas en las tiendas como parte de los gastos de ventas y no dentro de la categoría de gastos financieros, ya que esta opción de flexibilidad de pago es parte de las gestiones de ventas necesarias para impulsar las ventas.
- Establecer un control constante, bien estructurado y ágil, sobre la información financiera, de tal forma que se puedan identificar las principales variaciones a los índices establecidos, y conforme se vaya teniendo más experiencia sobre la lectura de estos, establecer rangos “saludables” y de “alerta” para tomar acciones en beneficio de la rentabilidad, solidez y liquidez de la empresa.
- Implementar un control financiero alineado con los objetivos actuales de la empresa y sus proyectos de crecimiento a futuro. Además, hacer conciencia en la administración de que el control financiero es más que una herramienta que indica que todo está bien, realmente es un

mecanismo que permite ir más allá si así se desea, con planes de acción preventivos, conocer áreas donde realmente existe una necesidad y se debe actuar. Es importante recordar que un desajuste o mal control en las finanzas puede poner en riesgo la continuación del negocio y su propósito como tal. Por ello, es necesario que al momento de hacer el presupuesto, se elaboren escenarios con diferentes contextos y se analice cómo eso impactaría la empresa. Además, se deben revisar de forma constante por parte del Gerente General y Junta Directiva, ya que estos son los que toman las decisiones claves de la empresa.

- A nivel de inversiones, es necesario que las decisiones que se tomen sean con base en información financiera debidamente documentada y sustentada por estudios técnicos, aplicando tasas de descuento como es el costo promedio de capital (WAAC), de esta forma se sabrá si realmente va a ser un negocio que genere valor para la empresa y, por ende, a sus dueños. También, es requerido que estas decisiones sean analizadas considerando la situación actual de la empresa, así como su entorno.
- Se recalca la necesidad de implementar un control presupuestario que permita mantener los costos y/gastos sobre parámetros razonables, que a su vez contribuyan a tener rentabilidades más constantes con el pasar del tiempo y se evitan cambios bruscos en las utilidades de un año a otro, brindando mayor seguridad y solidez sobre su posición financiera.
- Es necesario que la administración le dé mayor importancia a su flujo de caja para maximizar utilidades, ya que como lo mencionan las finanzas modernas, una “empresa vale por su capacidad de generar flujos de caja”. Además, es necesario proyectar flujos de caja, que no

solo sea al inicio del periodo o para presentar a una institución bancaria, sino como una herramienta de toma de decisiones.

- Es necesario que la empresa implemente cambios en la gestión del capital de trabajo como los sugeridos en la presente propuesta, buscando mejorar los niveles de generación de flujo de caja, así como la gestión de este para una mejor rentabilidad.
- Se entregará a la administración de la empresa, un archivo de *Excel* con las herramientas de análisis utilizadas en el presente trabajo, por lo que se recomienda su uso y seguimiento para periodos subsiguientes.

## BIBLIOGRAFÍA

### Libros de Texto:

- ❖ Gitman, Lawrence. (2008). *Principios de Administración Financiera*. (Decimoprimer edición). Editorial Pearson Addison Wesley.
- ❖ Higgins, R. (2004). *Análisis para la dirección financiera*. (Séptima edición). Editorial Mcgraw-Hill.
- ❖ Ross, Westerfield y Jaffe (2012). *Finanzas Corporativas*. (Novena edición). Editorial Mc Graw Hill.
- ❖ Salas, T. (2016). *Análisis y diagnóstico financiero*. (Quinta edición). San José, Costa Rica: Editorial Guayacán.
- ❖ Salas, T. (2016). *EVA – Valor Económico Agregado*. Nota Técnica.

### Sitos Web:

- ❖ Blog de metodologías de investigación. Recuperado de: <http://metodologiaeninvestigacion.blogspot.com/2010/07/fuentes-primarias-y-secundarias.html>
- ❖ Página oficial Gestipolis. Recuperado de: <http://www.gestipolis.com/control-gestion-herramienta-fundamental-mision-financiera/>

- ❖ Página oficial de *Atlantic International University*. Recuperado de: <http://www.aiu.edu/publications/student/spanish/180-207/administracion-financiera.html#t9>
- ❖ Página oficial de *The U.S Small Business Administration*. Recuperado de: <https://es.sba.gov/contenido/analisis-del-punto-de-equilibrio>
- ❖ Página oficial de Ciclos San Nicolás. Recuperado de: <http://ciclosannicolas.com/sobre-nosotros/>
- ❖ Página oficial de *Specialized*. Recuperado de: <https://www.specialized.com/es/es>
- ❖ Página oficial de Motos Pazos. Recuperado de: <http://www.motospazos.com/>
- ❖ Página oficial de *Trek*. Recuperado de: [https://www.trekbikes.com/es/es\\_ES/](https://www.trekbikes.com/es/es_ES/)
- ❖ Página oficial de *Trek* en Costa Rica: Recuperado de: [https://www.facebook.com/pg/TrekBicycleCRC/about/?ref=page\\_internal](https://www.facebook.com/pg/TrekBicycleCRC/about/?ref=page_internal)
- ❖ Página oficial de Norco. Recuperado de: <http://www.norco.com/>
- ❖ Página oficial en Facebook Norco en Costa Rica: Recuperado de: [https://www.facebook.com/pg/norcostarica/about/?ref=page\\_internal](https://www.facebook.com/pg/norcostarica/about/?ref=page_internal)
- ❖ Página oficial de Grupokbikes. Recuperado de: <http://www.grupokbikes.com/>
- ❖ Página oficial de *Web de Marketing*. Recuperado de: <http://web-de-marketing.blogspot.com/2014/09/finanzas-modernas.html>

- ❖ Página oficial de Rankia España. Recuperado de: <https://www.rankia.com/blog/bolsa-desde-cero/2722129-que-significa-empresa-tiene-problemas-liquidez>
- ❖ Página oficial de *Financlick*. Recuperado de: <https://www.financlick.es/que-es-el-wacc-como-interpretarlo-n-81-es>
- ❖ Página oficial de EY Perú. Recuperado de: <http://www.ey.com/pe/es/newsroom/newsroom-am-gestion-eficiente-capital-trabajo>
- ❖ Página oficial de *Corponet*. Recuperado de: <http://blog.corponet.com.mx/mejores-practicas-en-manejo-de-inventarios-infografia>
- ❖ Página oficial de *Lokad*. Recuperado de: <https://www.lokad.com/es/calcular-existencias-de-seguridad-con-pronostico-de-ventas>
- ❖ Página de Blog de Ignacio Martínez. Recuperado de: <http://ignaciomartineza.com/estrategia/kpis-para-evaluar-crecimiento/>

## **Revistas:**

- ❖ Juan Carlos Rojas. (2012). El Costo de Capital. INCAE, Vol. XII N.2, Pág. 32.