

Universidad de Costa Rica
Sistema de Estudios de Posgrado

**DIAGNÓSTICO DE GESTIÓN FINANCIERO-ESTRATÉGICA Y PROPUESTA DE MEJORA,
APLICADA A UNA EMPRESA CLIENTE DE GEFI S.A.**

Trabajo Final de Graduación aceptado por la Comisión del Programa de Posgrado en Administración y Dirección de Empresas, de la Universidad de Costa Rica, como requisito parcial para optar por el grado de Magíster en Administración y Dirección de Empresas con énfasis en Finanzas.

ALEJANDRA ESQUIVEL GUZMÁN

Carné A21878

Ciudad Universitaria “Rodrigo Facio”, Costa Rica

2010

Dedicatoria

A mis padres y hermanas porque muchas veces les habré fallado por estar “tan ocupada”, pero siempre supieron comprender y nunca dejaron de estar ahí para mí... gracias por estar pendientes de cada pequeño-gran detalle y por ser el motivo que mueve mi vida.

A los que sin saberlo no borraré de mi mente porque me han enseñado cosas que me han marcado para ser mejor persona y mejor mujer...a mi abuela del alma, a quien ya más nunca volveré a ver pero siempre llevaré en mi corazón y mi mente.

Agradecimientos

A Dios porque me ha dado las fuerzas y me ha cargado incluso cuando le pregunto: ¿por qué?... me ha dado todo y más.

Hoja de aprobación

Este Trabajo Final de Graduación fue aceptado por la Comisión del Programa de Posgrado en Administración y Dirección de Empresas, de la Universidad de Costa Rica, como requisito parcial para optar al grado de Magíster en Administración y Dirección de Empresas con énfasis en Finanzas.

Dr. Anibal Barquero Chacón

Director de Programa de Posgrado

Juan Ricardo Jiménez Montero, MBA

Profesor Coordinador

Juan Ricardo Jiménez Montero, MBA

Profesor Guía

Albino Esquivel Guzmán, Bach

Supervisor Laboral

Alejandra Esquivel Guzmán, Lic

Estudiante

Contenido

DIAGNÓSTICO DE GESTIÓN FINANCIERO-ESTRATÉGICA Y PROPUESTA DE MEJORA, APLICADA A UNA EMPRESA CLIENTE DE GEFI S.A.

Dedicatoria	ii
Agradecimientos	iii
Hoja de aprobación	iv
Índice de diagramas	vii
Índice de gráficos	viii
Índice de tablas	x
Índice de siglas y abreviaturas	xiii
Resumen	xvii
Introducción	19
CAPÍTULO I - MARCO TEÓRICO	23
1.1 Análisis de estados financieros	23
1.1.1 Estructura y contenido de los estados financieros	24
1.1.2 Análisis de estados financieros: instrumentos y técnicas	31
1.1.3 Instrumentos y técnicas especializadas de análisis de estados financieros	44
1.2 Diagnóstico financiero del capital de trabajo de la empresa	48
1.2.1 ¿Qué es el capital de trabajo?	48
1.2.2 Estructura del capital de trabajo	48
1.2.3 Utilidad del capital de trabajo desde el punto de vista teórico	49
1.2.4 Capital de trabajo y políticas financieras	50
1.2.5 Análisis del circulante: cobertura y puntualidad	51
1.3 Planteamiento y análisis del Estado de Flujos de Efectivo contable	55
1.3.1 Conceptualización del Estado de Flujos de Efectivo	55
1.3.2 Clasificación de los ingresos y egresos de caja	56
1.3.3 Modelo de Análisis Integral del Flujo de Caja	57
1.3.4 Utilidad del planteamiento y análisis propuesto	58
1.3.5 Aporte adicional	59

CAPITULO II - ANALISIS FINANCIERO DE LOS DATOS CONTABLES	59
2.1.1 Revisión de los datos, políticas y procedimientos contables y financieros	59
2.1.2 Informes y estados financieros disponibles	60
2.1.3 Información financiera	65
2.2 Análisis de rentabilidad	68
2.2.1 Análisis porcentual	68
2.2.3 Análisis esquema integral de rentabilidad	101
2.2.4 Equilibrio, solidez y evolución de la estructura financiera	113
CAPITULO III - ANALISIS CAPITAL DE TRABAJO	118
3.1 Introducción al capital de trabajo contable y financiero	118
3.2 Análisis cuentas del capital de trabajo contable y financiero	121
3.3 Generación y consumo del Capital de trabajo financiero	136
CAPITULO IV - ANALISIS DE FLUJOS DE EFECTIVO	139
4.1 Importancia de un análisis integral de flujo de caja	139
4.2 Flujos de efectivo y análisis integral	141
4.2.1 Flujos de efectivo t1-t7	141
4.2.2 Cobertura de actividades y clasificación de riesgo de la empresa	143
CAPITULO V – CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	147
5.1 Conclusiones	147
5.2 Propuestas	150
BIBLIOGRAFIA	159
Libros	159
Fuentes de internet	159
Trabajos de Graduación	160
Otras fuentes	160
ANEXO METODOLÓGICO	161

Índice de diagramas

Diagrama 1	Esquema de análisis financiero integral	45
Diagrama 2.	Conceptualización gráfica del Balance General	47
Diagrama 3.	Esquema integral de rentabilidad periodos t1-t7	101
Diagrama 4.	Esquema de factores de rentabilidad periodos t1-t7	108
Diagrama 5.	Equilibrio, solidez y evolución de la estructura financiera	113

Índice de gráficos

Gráfico 1.	Razón circulante	80
Gráfico 2.	Liquidación de activos circulantes para cubrir pasivo corriente	81
Gráfico 3.	Prueba del ácido	82
Gráfico 4.	Índice de deuda	83
Gráfico 5.	Índice de endeudamiento	84
Gráfico 6.	Cobertura de intereses	84
Gráfico 7.	Rotación y periodo medio de inventarios	86
Gráfico 8.	Rotación y periodo medio de cobro	88
Gráfico 9.	Periodo medio de pago y periodo medio de cobro.	89
Gráfico 10.	Rotación de activos	92
Gráfico 11.	Margen de utilidad bruta	94
Gráfico 12.	Márgenes de utilidad bruta, operación y neta	95
Gráfico 13.	Margen de utilidad de operación	95
Gráfico 14.	Margen de utilidad neta	97
Gráfico 15.	Rendimiento de operación sobre activos	98
Gráfico 16.	Rendimiento sobre la inversión	99
Gráfico 17.	Rentabilidad sobre el patrimonio	100

Gráfico 18.	Rendimiento sobre el patrimonio	105
Gráfico 19.	RSP, RSI, IAP	106
Gráfico 20.	RSI, MUN y RAT	106
Gráfico 21.	Comportamiento cuenta de efectivo.	122
Gráfico 22.	Comportamiento inventario producto uno.	122
Gráfico 23.	Comportamiento inventario producto dos.	123
Gráfico 24.	Composición por producto del inventario en dólares.	126
Gráfico 25.	Comportamiento cuentas por cobrar producto uno	128
Gráfico 26.	Comportamiento cuenta de garantía de participación.	132
Gráfico 27.	Comportamiento cuenta depósito a plazo.	133
Gráfico 28.	Comportamiento otros activos circulantes	133
Gráfico 29.	Comportamiento cuentas por cobrar a socios	134
Gráfico 30.	Comportamiento efectos por cobrar a empleados.	135
Gráfico 31.	Composición pasivos circulantes del capital contable.	135
Gráfico 32.	Comportamiento capital contable	136
Gráfico 33.	Comportamiento capital financiero	137
Gráfico 34.	Efectivo y equivalentes de efectivo al final del periodo.	137

Índice de tablas

Tabla 1.	Estructura del Balance General	25
Tabla 2.	Estructura simplificada del Estado de Resultados	27
Tabla 3.	Estructura del Estado de Flujos de Efectivo	29
Tabla 4.	Vidas útiles estimadas de los activos fijos	62
Tabla 5.	Balance General periodos t1-t7	65
Tabla 6.	Estado de Resultados periodos t1-t7	67
Tabla 7.	Análisis horizontal del Balance General periodos t1-t7	69
Tabla 8.	Análisis horizontal del Estado de Resultados periodos t1-t7	71
Tabla 9.	Análisis vertical del Balance General periodos t1-t7	76
Tabla 10.	Análisis vertical del Estado de Resultados periodos t1-t7	78

Tabla 11.	Índices de estabilidad	80
Tabla 12.	Índices de gestión	85
Tabla 13.	Índices de rentabilidad	93
Tabla 14.	Fórmula de rendimiento y apalancamiento	104
Tabla 15.	Resumen reglas de solidez periodos t1-t7	117
Tabla 16.	Capital de trabajo contable y financiero.	120
Tabla 17.	Capital de trabajo contable: comparativo y análisis vertical	120
Tabla 18.	Capital de trabajo financiero: comparativo y análisis vertical	121
Tabla 19.	Comportamiento inventario producto tres	124

Tabla 20.	Comportamiento inventario producto cuatro	124
Tabla 21.	Cuentas por cobrar producto uno.	126
Tabla 22.	Cuentas por cobrar producto dos.	128
Tabla 23.	Cuentas por cobrar producto tres.	130
Tabla 24.	Cuentas por cobrar producto cuatro.	131
Tabla 25.	Flujos de efectivo contables. Periodos t1-t7	141
Tabla 26.	Flujos de efectivo reordenados. Periodos t1-t7	143

Índice de siglas y abreviaturas

Siglas y abreviaturas	Significado
AC	Activos circulantes
ACF	Activo circulante funcional
ACP	Activo circulante promedio
AFN	Activo fijo neto
ALPP	Activo largo plazo promedio
AME	Activos en moneda extranjera
AT	Activo total
ATP	Activo total promedio
BCCR	Banco Central de Costa Rica
CCC	Cuentas por cobrar comerciales
CCP	Cuentas por cobrar promedio
CCT	Cobertura del capital de trabajo
CI	Cobertura de intereses
CNC	Compras netas a crédito
CPP	Cuentas por pagar promedio
CT	Capital de trabajo

CTC	Capital de trabajo contable
CTF	Capital de trabajo financiero
CV	Costo de ventas
E	Efectivo
GEFI S.A	Gestión y Estrategia Económico-Financiera S.A
GF	Gastos financieros
I	Inventarios
ID	Índice de deuda
IE	Índice de endeudamiento
IEN	Índice de exposición neta
IP	Inventario promedio
IT	Inversiones transitorias
MCO	Mínimos cuadrados ordinarios
MUB	Margen de utilidad bruta
MUN	Margen de utilidad neta
MUO	Margen de utilidad operativa
M&M	Miller y Modigliani
P	Patrimonio
PA	Prueba del ácido

PC	Pasivos circulantes
PCT	Proporción del capital de trabajo
PMC	Periodo medio de cobro
PME	Pasivos en moneda extranjera
PMI	Periodo medio de inventario
PMP	Periodo medio de pago
PT	Pasivo total
PYMEs	Pequeñas y medianas empresas
RAC	Rotación del activo circulante
RAF	Rotación del activo fijo
RALP	Rotación del activo a largo plazo
RAT	Rotación del activo total
RC	Razón circulante
RCC	Rotación de cuentas por cobrar
RCF	Razón de circulante funcional
RCLF	Razón circulante líquido funcional
RI	Rotación de inventario
ROA	Rendimiento de operación sobre activos
ROI	Rendimiento sobre la inversión

RSP	Rendimiento sobre el patrimonio
RT	Razón de tesorería
TME	Tendencia media a la exigibilidad
TML	Tendencia media a la liquidez
UB	Utilidad bruta
UN	Utilidad neta
UO	Utilidad de operación
VN	Ventas netas
VNC	Ventas netas a crédito

Resumen

Esquivel Guzmán, Alejandra.

Diagnóstico de gestión financiero-estratégica y propuesta de mejora, aplicada a una empresa cliente de GEFI S.A.

Programa de Posgrado en Administración y Dirección de Empresas - San José, CR.:

A. Esquivel G, 2010.

221 h.- 65 il.- 15 refs.

El objetivo general del trabajo es evaluar la gestión financiero-estratégica de corto plazo de una empresa cliente de GEFI S.A. y con base en dicho diagnóstico presentar una propuesta de mejora por medio de la cual la administración podrá afinar el análisis, seguimiento y control que a la fecha realiza como insumo para la toma de decisiones estratégicas y financieras en pro de la maximización del valor de la empresa.

La organización investigada se dedica a la importación, venta, instalación y asesoría de líneas de productos médicos de marcas reconocidas internacionalmente.

El proyecto desarrolla una investigación de tipo documental, descriptiva, explicativa o de diagnóstico y propositiva, por medio de la cual se pretenden cubrir los objetivos del estudio.

Como principal conclusión se encuentra que la empresa es el reflejo del esfuerzo de sus socios y el compromiso de sus trabajadores. Lo han hecho bien y aún hay mucho espacio para gestionar mejor el nivel de madurez y consolidación de la empresa hacia el futuro.

Se considera que la gestión financiero-estratégica predominante en la historia de la corporación ha sido de carácter pasivo y de ello se deriva que la empresa tenga mucho espacio para hacer más atractivo el “*trade off*” riesgo-rendimiento para sus accionistas y fortalecer su posicionamiento en el mercado, por medio de una gestión financiera más activa que responda al plan estratégico empresarial, así como de la implementación de medidas de seguimiento y control formalmente definidas.

Con base en lo anterior, se recomienda continuar el esfuerzo de aumento en los ingresos, con una combinación de productos y gestión que permita maximizar la utilidad neta en ventas y más importante, un adecuado manejo del flujo de caja de la empresa.

Se sugiere retomar el análisis financiero planteado en esta investigación, por medio de la aplicación de modelos de análisis y diagnóstico financiero, y conforme se vaya fortaleciendo

la experiencia de la administración, evaluar los rangos convenientes para las diferentes razones financieras que mayor incidencia tengan sobre los resultados de la empresa, no solo a nivel de utilidades netas, sino sobre la solidez y manejo de efectivo de la empresa ; a partir de lo cual se plantee la estrategia de gestión financiera de la compañía con base en indicadores meta, parámetros de control y relación riesgo-rendimiento que genere mayor valor a los accionistas y fortalezca la posición de la empresa en el mercado.

En términos de gestión del flujo de caja se recomienda la utilización del flujo de efectivo interno diseñado en el capítulo IV. Esto le permitirá a la administración establecer -por ejemplo- los mínimos de caja requeridos, de forma que los excedentes de efectivos pueden ser mejor utilizados, al tiempo que se puedan definir señales de alerta en respuesta a la exposición por riesgo liquidez que bajo condiciones típicas del mercado en el que se desarrolla la empresa, podrían ser enfrentadas por la misma; lo que justificaría la formalización de planes de contingencia.

En términos generales se recomienda hacer revisiones periódicas que señalen diferencias entre lo pronosticado y lo real, así como su implicación en las operaciones regulares.

En respuesta a que por la periodicidad de los datos que se utilizaron en esta investigación, no fue posible hacer un análisis de estacionalidades y tendencias históricas. Se recomienda a la administración de la empresa garantizar de forma estricta la trazabilidad de los cambios en políticas, métodos de cálculo, normas de contabilidad utilizadas, principalmente; con el objetivo de poder identificar las diferencias entre los orígenes de los resultados de uno u otro periodo y con ello generar análisis que generen mayor valor agregado a la corporación.

Palabras clave:

ANÁLISIS FINANCIERO; CAPITAL DE TRABAJO; FINANZAS; FLUJOS DE EFECTIVO; RENTABILIDAD; SOLIDEZ

Director de la investigación:

Juan Ricardo Jiménez Montero, MBA

Unidad Académica:

Programa de Posgrado en Administración y Dirección de Empresas.

Sistema de Estudio de Posgrado

Introducción

El presente estudio evalúa la gestión financiero-estratégica de corto plazo de una empresa cliente de GEFI S.A. y con base en dicho diagnóstico presenta una propuesta de mejora por medio de la cual la administración podrá afinar el análisis, seguimiento y control que a la fecha realiza como insumo para la toma de decisiones estratégicas y financieras en pro de la maximización del valor de la empresa.

El interés de la autora en el tratamiento de este tema es aplicar herramientas examinadas a lo largo del programa de estudios del postgrado, de forma gratuita a una empresa cliente de GEFI S.A., compañía ésta última que pertenece a la autora y por lo cual ésta se interesa en generar un alto valor agregado a la corporación cliente, con el objetivo de que los altos directivos de la empresa en análisis a cambio sirvan de referencia ante otros clientes, respecto al nivel especializado de análisis y atención al cliente que ofrece GEFI S.A.

No se presenta una descripción detallada de la empresa colaboradora por motivos de confidencialidad. No obstante, en términos generales el lector puede referirse a una corporación que inicia operaciones en el 2005 y principalmente se dedica a la importación, venta, instalación y asesoría de líneas de productos de marcas reconocidas internacionalmente.

A la cabeza de su mapa organizacional se encuentran en orden descendente la Asamblea General, la Junta Directiva y el Gerente General. Dentro del grupo gerencial destacan cuatro áreas: 1. Administración y mercadeo; 2. Finanzas; 3. Servicio y soporte; y 4. Ventas. A la fecha, la organización cuenta con un equipo conformado por 20 empleados y hacia finales del 2010 prevé al menos duplicar la planilla.

La razón para escoger este cliente en particular se debe a que es una empresa que ha logrado mantenerse por varios años en el mercado, alcanzando un nivel de desarrollo y crecimiento que le está permitiendo obtener la condición de líder como proveedor para sus clientes y como representante o distribuidor para las casas matrices que representan. Adicionalmente, resulta interesante que se trate de una corporación con una estructura compleja en varios sentidos:

1. La empresa “madre” distribuye de forma exclusiva una línea de producción de una de las firmas estadounidenses más grandes en términos de capitalización; al tiempo que ofrece productos de otras cinco empresas latinoamericanas, todas orientadas al mismo sector productivo.

2. Bajo el alcance de corporación, se maneja más como una empresa con enfoques de negocio distintos.
3. Es una empresa con una cartera de clientes significativa tanto a nivel de sector público como del sector privado.
4. A partir del 2010 la empresa proyecta un crecimiento importante debido a una expansión que se dará por inicio de nuevas operaciones.

Las razones anteriores y el hecho de que la empresa en el pasado no haya desarrollado su gestión financiera al mismo ritmo en que ha ido creciendo, con el objetivo de maximizar el valor de la empresa; fortalecen la necesidad para los socios de recibir una asesoría con el alcance que se pretende cubrir en este proyecto. Al tiempo que para la autora, la situación actual y futura de la empresa, la convierte en un caso muy interesante de análisis y aplicación del instrumental financiero que se expone en el marco teórico.

El problema de fondo a resolver por medio de este proyecto es cubrir la necesidad de la organización de implementar una gestión financiero-estratégica formal y activa, para garantizar una toma de decisiones en la que se prevean los efectos integrales que éstas tendrán sobre el negocio como un todo. Para ello, se plantean los objetivos a los que el lector puede referirse en los párrafos siguientes, por medio de los cuales se busca no solo diagnosticar el manejo financiero de corto plazo, sino además proponer medidas de seguimiento y control y alternativas de gestión que sienten las bases para cubrir en el futuro el problema identificado.

Los alcances del proyecto se canalizarán a través de los objetivos que se presentan en párrafos posteriores. Dentro de las limitaciones del proyecto se tiene:

1. La empresa en análisis no cuenta con una gestión financiero-estratégica activa ni formalmente definida, que proporcione a la autora insumos históricos e incluso proyecciones debidamente fundamentadas, que permitan iniciar la investigación con criterios más firmes, así como entender y traducir con mayor consistencia la información contable que será facilitada por la organización y que será la base de este proyecto para convertir esos datos contables en información financiera útil para la empresa, con base en la realidad que le aplica.
2. A futuro, el valor agregado de la investigación radica en las propuestas que se plantearán a lo largo del contenido capitular, las cuales se recogerán y desarrollarán

en el capítulo sexto de esta investigación. No obstante, su implementación quedará a criterio de la alta dirección de la empresa colaboradora.

3. El análisis financiero estará sujeto a la calidad de la información contable proporcionada por la Gerencia.

El objetivo general del proyecto es conjugar una serie de instrumentos de análisis financiero que aplicados a datos históricos y haciendo uso de proyecciones, provean a los directivos de la empresa de herramientas de alto nivel atípicamente aplicadas en las PYMEs costarricenses para facilitar una toma de decisiones mejor fundamentada; partiendo del hecho de que la efectividad de una planeación estratégica está determinada por la medición y evaluación de los resultados obtenidos.

Los objetivos específicos que se desarrollan en el proyecto son los siguientes:

1. Desarrollar un marco teórico que contemple los principales conceptos que se aplicarán en este proyecto, con el propósito de que quien quiera replicar los planteamientos de esta investigación, conozcan las bases teóricas en las que ésta se fundamenta.
2. Caracterizar la compañía a nivel de rentabilidad y solidez, aplicando el modelo de análisis financiero integral planteado en el marco teórico, apoyado en instrumentos como análisis porcentual e índices financieros de las cuentas más importantes de los estados financieros, sobre los resultados obtenidos en los periodos que para efectos de esta investigación se conocerán como t1-t7 para referirse a los periodos entre el uno y el siete; análisis que se desarrolla con el propósito de establecer en el último capítulo de este proyecto las recomendaciones para mejorar la posición financiera de la empresa en estudio.
3. Realizar un diagnóstico financiero detallado del capital de trabajo de la empresa en estudio, con el propósito de dotar a la organización de mejores instrumentos que le permitan crear, de modo más preciso, un orden interno y herramientas más eficientes a efecto de alcanzar la maximización del valor de la empresa.
4. Montar y analizar el estado de flujos de efectivo de la empresa con base en los datos contables disponibles para los periodos t1-t7, a partir de la estructura de actividades de operación, actividades de inversión, actividades de financiamiento y actividades del socio; y realizar recomendaciones específicas sobre cuentas que estén generando problemas sobre la gestión del flujo de caja.

5. Identificar oportunidades de mejora en la compañía colaboradora, con base en la generación de información financiera extraída por la autora desde la información contable-financiera (planteada a lo largo de los diferentes capítulos), orientada a incrementar los flujos de efectivo por medio de la eficientización evaluada mediante diferentes escenarios aplicados al manejo de las cuentas de la corporación y utilizando el modelo financiero planteado en el marco teórico.

En el primer capítulo se presenta el marco teórico en el que se apoya esta investigación.

En el segundo capítulo se caracteriza a la empresa desde un enfoque de análisis financiero estructurado histórico, que permite determinar las áreas fuertes y débiles de la gestión financiera que ha venido presentando la empresa, así como la relación causa y efecto de los resultados obtenidos a nivel de rentabilidad y solidez. Por medio de este análisis la autora tendrá mejores fundamentos para seleccionar y emplear las técnicas más apropiadas para evaluar la empresa en estudio según el alcance que se ha definido para esta investigación.

Con el objetivo de integrar el análisis contable y el financiero, requerido para una toma de decisiones más asertiva, el tercer capítulo presenta un diagnóstico financiero del capital de trabajo de la empresa en estudio, que proveerá al grupo gerencial de instrumentos para crear un orden interno con base en el análisis de la o las áreas que puedan estar comprometiendo la liquidez de la organización y frenando la maximización del valor de la empresa.

En el cuarto capítulo se dota a la corporación de un estado financiero que hasta la fecha no ha sido utilizado por ésta: el estado de flujos de efectivo. El mismo se estructura bajo 4 grandes divisiones: actividades de operación, actividades de inversión, actividades de financiamiento y actividades del socio para los periodos comprendidos entre t1 y t7. A partir del planteamiento y recomendación de uso de este estado financiero, se pretende analizar el consumo y generación de efectivo de las diferentes actividades mencionadas y determinar la capacidad de los flujos de ingresos de la empresa para cubrir los diversos rubros que consumen efectivo y con ello poder analizar si por ejemplo las variaciones en requerimientos de financiamiento o actividades relacionadas con el flujo de los socios, son congruentes o no con la situación financiera derivada de las actividades propias de la empresa.

En caso de identificar oportunidades de mejora sobre la gestión que en el periodo analizado se le haya dado al flujo de efectivo, se exponen recomendaciones sobre algunas cuentas específicas que permitan mejorar la posición financiera de la empresa a nivel de flujos de

caja.

En la primera sección del quinto capítulo de esta investigación se recogen las propuestas y recomendaciones para eficientizar la gestión financiera empresarial de la corporación, con el fin último no sólo de aumentar las utilidades de la empresa, sino más importante desde el punto de vista financiero, para mejorar la gestión de los flujos de efectivo.

En la segunda sección del quinto capítulo se presentan las conclusiones de la investigación.

CAPÍTULO I - MARCO TEÓRICO

En el presente capítulo se muestra la perspectiva teórica base que será utilizada durante el desarrollo de la investigación.

1.1 Análisis de estados financieros

Los estados financieros, contables, son una fuente de información común usada en nuestro medio para la toma de decisiones, sin embargo, un estudio más detallado de las finanzas permite afinar las diferencias existentes entre los datos contables y los datos financieros. A partir de estas diferencias y de las deficiencias de los datos contables, podría afirmarse que éstos no son suficientes en sí mismos para la interpretación del grado de rentabilidad y solidez de la empresa, análisis mismo que constituye las bases del segundo capítulo de esta investigación.

Con el objetivo de obtener medidas y relaciones útiles para la toma de decisiones, en el segundo capítulo de esta investigación se transforman los datos contables proporcionados por los estados financieros auditados, en información financiero-contable, por medio de la aplicación de modelos de análisis y diagnóstico financiero contenido en:

1. Análisis porcentual de estados financieros: análisis horizontal, análisis vertical, análisis comparativo.
2. Análisis de índices financieros de: cobertura, endeudamiento, gestión, y rentabilidad
3. Análisis integral de rentabilidad: composición del rendimiento de operación, el rendimiento sobre la inversión, la rentabilidad sobre el patrimonio; efecto del apalancamiento financiero; y efecto integrado del rendimiento y apalancamiento.
4. Análisis estructurado de la rentabilidad: análisis del margen de utilidad, factores de

rentabilidad.

5. Solidez de la estructura financiera: liquidez del activo, exigibilidad del pasivo y patrimonio, diagrama de estructura financiera, caracterización de solidez financiera.
6. Evolución de la solidez financiera: análisis de las fuentes de financiamiento, análisis de los empleos de fondos, equilibrio entre fuentes y empleos.

La aplicación de los instrumentos y técnicas referidas está dirigida a evaluar la posición financiera pasada y actual de la corporación, con el fin de establecer las estimaciones y predicciones que mejor se ajusten a la condición real de la empresa analizada

1.1.1 Estructura y contenido de los estados financieros

Un análisis financiero de rentabilidad y solidez se realiza básicamente sobre los datos históricos contables de una empresa. Lo que se hace es evaluar los resultados de la empresa en el pasado y la actuación que tiene la misma en el presente (cambios en políticas internas, variaciones en el nivel de uso eficiente de los recursos, proyecciones de la estructura de capital prevista, plan estratégico de la empresa).

Los datos contables se presentan en los estados financieros, dentro de los cuales en este proyecto se analizan: el Balance General, el Estado de Resultados y el Flujo de Caja, este último como parte de las propuestas planteadas en esta investigación.

A continuación se examinan algunas de las características más relevantes de los estados financieros:

Balance General

Ross, Westerfield y Jordan lo definen como *“una fotografía instantánea del valor contable de la empresa en una fecha específica en que permaneció momentáneamente estática (...) muestra lo que posee la empresa y como se financia”*¹.

¹ Ross, S. Westerfield, R. Jaffe, J. (2000, 5 edición). *Finanzas Corporativas*. México: McGraw-Hill Interamericana S.A

Tabla 1. Estructura del Balance General

Empresa xxx
Balance General
(en miles de colones)
al 30 de septiembre del 20xx

ACTIVO**Activo circulante**

Efectivo y equivalentes de efectivo	Xxxx
Cuentas por cobrar	Xxxx
Inventarios	Xxxx
Gastos pagados por anticipado	Xxxx
Impuesto de renta diferido	Xxxx
Total activo circulante	Xxxx

Activo fijo

Cuentas por cobrar de largo plazo	Xxxx
Inmuebles, maquinaria y equipo	Xxxx
Edificios y terrenos	Xxxx
Impuesto de renta diferido a largo plazo	Xxxx
Derecho de marca	Xxxx
Otros activos de largo plazo	Xxxx
Total activo fijo	Xxxx

<u>Total activo</u>	Xxxx
----------------------------	-------------

PASIVO Y PATRIMONIO**Pasivo circulante**

Préstamos bancarios de corto plazo	Xxxx
Cuentas por pagar de corto plazo	Xxxx
Gastos acumulados por pagar	Xxxx
Acumulación para prestaciones	Xxxx

Total pasivo circulante	Xxxx
Pasivo a largo plazo	Xxxx
Deuda a largo plazo	Xxxx
Bonos estandarizados a largo plazo	Xxxx
Impuesto sobre la renta diferido a largo plazo	Xxxx
Total pasivo a largo plazo	Xxxx
Total pasivo	Xxxx
Patrimonio	
Capital acciones	Xxxx
Capital adicional pagado	Xxxx
Superávit por revaluación de activos	Xxxx
Reserva legal	Xxxx
Utilidades no distribuidas	Xxxx
Total patrimonio	Xxxx
<u>Total patrimonio y pasivo</u>	Xxxx

Fuente: Murillo Hidalgo, Paola y Cabrera Trejo, Fabio. “Elaboración de un análisis en el Grupo Corporativo Saret S.A. y diseño de un sistema de información financiera”.

Los activos de la empresa pueden concebirse como circulantes o fijos. Los activos circulantes incluyen aquellos que tienen “vidas cortas”, como las cuentas por cobrar o los inventarios. Los activos fijos son aquellos con “vidas más largas”, tales como el mobiliario, maquinaria y equipo o los edificios y terrenos².

Las formas de financiamiento se presentan en la parte inferior del balance general. Una deuda a corto plazo recibe el nombre de pasivo circulante. Las deudas a largo plazo son las que deben reembolsarse en un periodo superior a un año plazo. El capital de los accionistas está representado por la diferencia entre el valor de los activos y pasivos de la empresa.

Los activos del balance general se presentan en orden, con base en la cantidad de tiempo que normalmente se requeriría para que un negocio se convierta en efectivo. Por lo tanto, el

² Existen activos fijos tangibles e intangibles

lado de los activos depende de la naturaleza del negocio y de cómo la administración decida dirigir la empresa. Por su parte, los pasivos se muestran en el orden en que deben pagarse³ y el capital contable de los accionistas el orden es de las cuentas más permanentes a las menos permanentes.

Estado de Resultados

Según Ross, Westerfield y Jordan “*mide el desempeño a lo largo de un periodo específico, digamos, un año*”⁴. Generalmente este estado incluye varias secciones. Según los autores mencionados anteriormente, se tiene:

*“La sección operativa reporta los ingresos y gastos de las operaciones principales (...) Entre otras cosas, la sección no operativa incluye todos los costos de financiamiento, como los gastos por intereses. Comúnmente, una segunda sección reporta, como una partida separada, la cantidad de impuestos que se gravarán sobre los ingresos. El último elemento del estado de resultados es la línea inferior; es decir, la utilidad neta”*⁵

Tabla 2. Estructura simplificada del Estado de Resultados

Empresa xxx	
Estado de Resultados	
(en miles de colones)	
Por el periodo anual terminado al 30 de septiembre del 20xx	
Ventas netas	Xxxx
Costo de ventas	Xxxx

³ Ross, S. Westerfield, R. Jaffe, J. (2000, 5 edición). *Finanzas Corporativas*. México: McGraw-Hill Interamericana S.A

⁴ Ross, S. Westerfield, R. Jaffe, J. (2000, 5 edición). *Finanzas Corporativas*. México: McGraw-Hill Interamericana S.A

⁵ Ross, S. Westerfield, R. Jaffe, J. (2000, 5 edición). *Finanzas Corporativas*. México: McGraw-Hill Interamericana S.A

Utilidad bruta	xxxx
Gastos de operación	
Ventas	Xxxx
Promoción y publicidad	Xxxx
Generales y administrativos	Xxxx
Total gastos de operación	xxxx
Utilidad operativa	xxxx
Otros gastos (ingresos)	
Financieros	xxxx
Amortización derechos de marca	xxxx
Misceláneos, neto	xxxx
Otros gastos (ingresos), neto	xxxx
Utilidad antes de impuestos	xxxx
Impuestos	
Sobre la renta	xxxx
Sobre los activos	xxxx
Impuesto neto	xxxx
Utilidad neta	xxxx

Fuente: Murillo Hidalgo, Paola y Cabrera Trejo, Fabio. “Elaboración de un análisis en el Grupo Corporativo Saret S.A. y diseño de un sistema de información financiera”.

Estado de Flujos de Efectivo

En Finanzas, el valor de la empresa representa su capacidad para generar un flujo de

efectivo financiero⁶.

En términos generales, los flujos netos de efectivo refieren a la diferencia que existe entre la cantidad de dinero que se recibe y la que sale de la empresa. En la siguiente figura se presenta un ejemplo de flujo de efectivo:

Tabla 3. Estructura del estado de flujos de efectivo

Empresa xxx	
Flujos de Efectivo	
(en miles de colones)	
Años terminados al 30 de septiembre del 2010	
1-UTILIDAD NETA	
Depreciaciones y amortizaciones	Xxxx
Pérdida (ganancia) en venta de activos	Xxxx
Efecto de tasas de cambio sobre efectivo	Xxxx
Partidas que no requieren uso de efectivo	xxxx
2-FLUJO DE CAJA DE OPERACIONES	
Aumento/disminución en capital de trabajo	
Efectos y cuentas por cobrar	Xxxx
Inventarios	Xxxx
Gastos pagados por anticipado	Xxxx
Cuentas por pagar y otros gastos acumulados	Xxxx
Impuesto de renta pagado	Xxxx
Aumento capital de trabajo	xxxx

⁶ Ross, S. Westerfield, R. Jaffe, J. (2000, 5 edición). *Finanzas Corporativas*. México: McGraw-Hill Interamericana S.A

Inversiones

Adquisiciones inmuebles, maquinaria y equipo	Xxxx
--	------

Productos de disposición activos productivos	Xxxx
--	------

Aumento en otros activos	Xxxx
--------------------------	------

Total inversiones	xxxx
--------------------------	-------------

Total inversiones netas	xxxx
--------------------------------	-------------

3-FLUJO DE FINANCIAMIENTO

Nuevos préstamos bancarios	Xxxx
----------------------------	------

Amortización de préstamos	Xxxx
---------------------------	------

Emisión de bonos estandarizados largo plazo	Xxxx
---	------

Cancelación de certificados de inversión	Xxxx
--	------

Total financiamiento neto	xxxx
----------------------------------	-------------

4-FLUJO DE CAJA A SOCIOS

Venta acciones comunes	Xxxx
------------------------	------

Dividendos pagados	Xxxx
--------------------	------

Venta acciones en tesorería	Xxxx
-----------------------------	------

Total flujo a socios	xxxx
-----------------------------	-------------

5-FLUJO DEL PERIODO

Efectivo y equivalentes al inicio del año	xxxx
--	-------------

Efectivo y equivalentes al final del año	xxxx
---	-------------

Fuente: Murillo Hidalgo, Paola y Cabrera Trejo, Fabio. “Elaboración de un análisis en el Grupo Corporativo Saret S.A. y diseño de un sistema de información financiera”.

1.1.2 Análisis de estados financieros: instrumentos y técnicas

a. Análisis porcentual

Los resultados financiero-contables de las empresas son dinámicos a través del tiempo. Las técnicas de evaluación basadas en relaciones absolutas y porcentuales, analizan partidas de un mismo estado para una fecha determinada o para diferentes periodos con características similares, con el propósito de interpretar los resultados numéricos, sus tendencias y sus efectos y a partir de ello generar recomendaciones a los dirigentes de la organización.

i. Análisis horizontal

*“El análisis horizontal permite determinar la magnitud e importancia relativa de las variaciones registradas en los estados, a través del tiempo, con la finalidad de identificar las tendencias de crecimiento, estabilidad o disminuciones que muestran las partidas de ingresos, costos, gastos, activos, pasivos y patrimonio”*⁷ Se origina de la expresión y comparación en términos absolutos y relativos, de las variaciones que se producen entre períodos, en las partidas que componen el estado financiero analizado.

ii. Análisis vertical

*“Esta técnica identifica la importancia e incidencia relativa de cada partida y permite una mejor comprensión de la conformación y estructura de los estados financieros. El análisis vertical se aplica al estado financiero de cada período individual”*⁸ Éste análisis consiste en obtener las relaciones porcentuales de cada partida con respecto a cifras totales o subtotales para un mismo periodo.

iii. Análisis comparativo

Las metodologías de análisis horizontal y vertical son más útiles cuando se realiza una comparación con la mayor cantidad posible de períodos, con el objetivo de identificar los

⁷ Salas, T. (2009, 5 edición). *Análisis y diagnóstico financiero: Enfoque integral*. Costa Rica: Ediciones el Roble.

⁸ Salas, T. (2009, 5 edición). *Análisis y diagnóstico financiero: Enfoque integral*. Costa Rica: Ediciones el Roble.

cambios en el tiempo sobre la estructura de los estados financieros.

b. Análisis de razones o índices financieros

“El análisis porcentual permite detectar tendencias y efectos favorables y desfavorables, mediante la comparación de variaciones en las partidas y estructura de los estados financieros. El análisis de índices corrobora y cuantifica con precisión esos efectos y establece toda una gama de relaciones, que examinan diferentes aspectos y tópicos de la situación y desarrollo financiero de la compañía. (...) El estado de resultados y el balance general conforman los insumos básicos para la evaluación de razones financieras (...)”⁹.

Aunque en la práctica pueden hacerse diversas agrupaciones de los índices financieros, las razones se clasifican en tres grandes grupos o áreas en función de su naturaleza y tipo de medición, dependiendo del campo que abarque su resultado¹⁰:

i. Índices de estabilidad

Se miden con el objetivo de determinar la estabilidad, solidez, financiamiento y el riesgo de las operaciones actuales y esperadas de la empresa. Los índices financieros de estabilidad a revisar en este proyecto son:

- **Razón circulante:** *“indica el grado (número de veces) por el cual los derechos de los acreedores, a corto plazo, se encuentran cubiertos por los activos que se convierten en efectivo (Activos Circulantes) en un período, más o menos, igual al vencimiento de las obligaciones”¹¹.* Se calcula a partir de la siguiente fórmula:

⁹ Salas, T. (2009, 5 edición). *Análisis y diagnóstico financiero: Enfoque integral*. Costa Rica: Ediciones el Roble.

¹⁰ Salas, T. (2009, 5 edición). *Análisis y diagnóstico financiero: Enfoque integral*. Costa Rica: Ediciones el Roble.

¹¹ http://es.wikipedia.org/wiki/Ratio_financiero. Recuperado el 11 de mayo del 2010

$$\text{Razón circulante} = \frac{\text{Activo circulante}}{\text{Pasivo circulante}}$$

$$RC = \frac{AC}{PC}$$

Cuanta más alta sea la razón circulante, mayor será la cobertura de la empresa. Sin embargo, esto no significa que las empresas deban maximizar el valor de éste índice, debido a que un alto valor puede significar que se están exagerando las inversiones en activos circulantes, lo que puede limitar la capacidad para generar liquidez y perjudicar el manejo de los recursos de la empresa.

- **Prueba del ácido:** “Mide la forma en que activos de mayor liquidez cubren y garantizan a los pasivos circulantes. Su valor expresa el grado de cobertura y respaldo que brindan los activos de alta liquidez a las obligaciones de corto plazo”¹². Se calcula a partir de la siguiente fórmula:

$$\text{Prueba del ácido} = \frac{\text{Activo circulante} - \text{Inventarios}}{\text{Pasivo circulante}}$$

$$PA = \frac{AC - I}{PC}$$

Es incorrecto relacionar el resultado de éste índice con un valor de uno, pues eso está en función del tipo de industria al que pertenece la empresa.

- **Razón de la deuda:** “Mide el porcentaje de financiamiento aportado por los acreedores dentro de la empresa. Su resultado expresa qué proporción del activo total ha sido financiado mediante pasivos”¹³. Se calcula a partir de la siguiente fórmula:

$$\text{Índice de deuda} = \frac{\text{Pasivo total}}{\text{Activo total}}$$

$$ID = \frac{PT}{AT}$$

¹² Salas, T. (2009, 5 edición). *Análisis y diagnóstico financiero: Enfoque integral*. Costa Rica: Ediciones el Roble.

¹³ Salas, T. (2009, 5 edición). *Análisis y diagnóstico financiero: Enfoque integral*. Costa Rica: Ediciones el Roble.

Una razón de deuda alta no implica una situación desfavorable, ya que eso depende del uso de la deuda en la empresa y de la relación de los rendimientos que se producen, frente a los costos que se consumen por concepto de intereses. El endeudamiento puede calificarse como alto o bajo con base en sus efectos sobre la rentabilidad y riesgo de la empresa.

- **Índice de endeudamiento:** *“Mide la proporción del financiamiento proveniente de deuda en relación con el aporte de los propietarios”*¹⁴. Se calcula a partir de la siguiente fórmula:

$$\text{Índice de endeudamiento} = \frac{\text{Pasivo total}}{\text{Patrimonio}}$$

$$IE = \frac{PT}{P}$$

Cuanto mayor es el resultado de este índice, mayor es el riesgo de la empresa que es asumido por los acreedores. Un endeudamiento alto puede beneficiar las utilidades y la rentabilidad, pero también existe una menor protección y seguridad de la estabilidad de la empresa.

- **Cobertura de intereses:** *“Refleja la capacidad de la empresa para pagar y cubrir la carga financiera del período con sus utilidades. Expresa el número de veces que las utilidades cubren el gasto por intereses”*¹⁵. Se calcula a partir de la siguiente fórmula:

$$\text{Cobertura de intereses} = \frac{\text{Utilidad de operación}}{\text{Gastos financieros}}$$

$$CI = \frac{UO}{GF}$$

¹⁴ Salas, T. (2009, 5 edición). *Análisis y diagnóstico financiero: Enfoque integral*. Costa Rica: Ediciones el Roble.

¹⁵ Salas, T. (2009, 5 edición). *Análisis y diagnóstico financiero: Enfoque integral*. Costa Rica: Ediciones el Roble.

Cuánto menor es éste indicador, menor es la capacidad de acción de la empresa de hacer descender las utilidades o aumentar los gastos financieros antes de que éstos últimos no puedan ser cubiertos.

- **Exposición neta:** *“Aunque en el balance general todos los activos y pasivos se convierten y expresan en la moneda local, algunas partidas de activos y pasivos están constituidas en otras monedas”*¹⁶. Se calcula a partir de la siguiente fórmula:

$$\text{Índice de exposición neta} = \frac{\text{Activos en moneda extranjera}}{\text{Pasivos en moneda extranjera}}$$

$$IEN = \frac{AME}{PME}$$

Por encima de la unidad, cuanto mayor es el resultado de ésta razón menor es el riesgo cambiario, ya que ante una eventual devaluación el resultado es una ganancia cambiaria.

ii. Índices de gestión

Los índices de gestión miden el desempeño operativo de la empresa en el manejo de sus activos y pasivos. Evalúan la eficiencia y el grado de efectividad alcanzado en la administración de los recursos, para lograr las metas del negocio.

Los índices de gestión a revisar son:

- **Rotación de inventario:** *“Mide el número de veces que los inventarios fueron convertidos a ventas durante el periodo. Expresa la velocidad con que los inventarios se transforman para generar ventas”*¹⁷. Se calcula a partir de la siguiente fórmula:

¹⁶ Salas, T. (2009, 5 edición). *Análisis y diagnóstico financiero: Enfoque integral*. Costa Rica: Ediciones el Roble.

¹⁷ Salas, T. (2009, 5 edición). *Análisis y diagnóstico financiero: Enfoque integral*. Costa Rica: Ediciones el Roble.

$$\text{Rotación de inventario} = \frac{\text{Costo de ventas}}{\text{Inventario promedio}}$$

$$RI = \frac{CV}{IP}$$

El resultado de este índice muestra si el manejo del inventario es o no adecuado, en el sentido no sólo de la eficiencia con que se manejan los mismos, sino además de los niveles de existencias administrados, con respecto a los volúmenes de ventas y estructuras de costos de su mantenimiento.

“Los resultados altos en la rotación de inventario, y en todos los índices de rotación denotan una administración eficaz y una alta productividad de los activos. Sin embargo, una rotación de inventario muy superior a la industria puede significar un nivel demasiado bajo de existencias, que conduzcan a altos costos por compras continuas y al riesgo de agotamiento de mercaderías, con perjuicio por la posible pérdida de ventas futuras”¹⁸.

- **Periodo medio de inventario:** Su resultado mide la antigüedad de los inventarios desde que entran a bodegas hasta que son facturados y vendidos. Se calcula a partir de la siguiente fórmula:

$$\text{Periodo medio de inventario} = \frac{\text{Inventario promedio} * 360}{\text{Costo de ventas}}$$

$$PMI = \frac{IP * 360}{CV}$$

“Un periodo medio de inventario muy corto supone una alta efectividad en el

¹⁸ Salas, T. (2009, 5 edición). *Análisis y diagnóstico financiero: Enfoque integral*. Costa Rica: Ediciones el Roble.

manejo de las existencias. No obstante, al igual que en la rotación, esto puede originarse por inventarios muy pequeños con alto riesgo de faltantes. Un periodo medio extenso indica excesivas existencias en relación con el ritmo y volumen de las ventas, lo que resta eficiencia a la gestión de los inventarios¹⁹

Este indicador refleja en días, el tiempo que tarda la cadena de abastecimiento y ventas de los productos de la empresa.

- **Rotación de cuentas por cobrar:** Refleja la velocidad con que las ventas netas a crédito se convierten en efectivo. Un índice alto muestra que las cuentas de los clientes son cobradas rápidamente, lo que muestra alta liquidez de esa cuenta. Por el contrario una baja rotación muestra que la partida es poco líquida, debido a que las cuentas pendientes de los clientes se convierten lentamente en efectivo. Se calcula a partir de la siguiente fórmula:

$$\text{Rotación de cuentas por cobrar} = \frac{\text{Ventas netas a crédito}}{\text{Cuentas por cobrar promedio}}$$

$$RCC = \frac{VNC}{CCP}$$

“La rotación de cuentas por cobrar es una medida de la gestión y manejo de los saldos de clientes. La inversión de cuentas por cobrar es necesaria para generar ventas. Una alta rotación se alcanza cuando el volumen de ventas es alto con respecto al nivel de ventas por cobrar. Si la rotación es baja, eso indica que la inversión en cuentas por cobrar es excesiva en relación con el volumen de ventas a crédito²⁰

¹⁹ Salas, T. (2009, 5 edición). *Análisis y diagnóstico financiero: Enfoque integral*. Costa Rica: Ediciones el Roble.

²⁰ Salas, T. (2009, 5 edición). *Análisis y diagnóstico financiero: Enfoque integral*. Costa Rica: Ediciones el Roble.

- **Periodo medio de cobro:** Señala el número promedio de días que tarda la empresa para cobrar sus ventas a crédito. Este periodo va desde que se efectúa la venta a crédito hasta que la cuenta por cobrar se transforma en efectivo. Se calcula a partir de la siguiente fórmula:

$$\text{Periodo medio de cobro} = \frac{\text{Cuentas por cobrar promedio} * 360}{\text{Ventas netas a crédito}}$$

$$PMC = \frac{CCP * 360}{VNC}$$

“Un periodo medio de cobro corto indica que la empresa cobra rápidamente sus ventas a crédito, lo que le da un carácter más líquido a las cuentas por cobrar. Un periodo de cobro muy prolongado constituye una lenta recuperación del efectivo, que obliga a mantener un saldo mayor de cuentas por cobrar. Lo anterior tiene un costo de oportunidad para la empresa, en vista de la mayor cantidad de fondos invertidos en cuentas por cobrar sin generar rendimientos. Además, las cuentas por cobrar representan una inversión que tiene un costo de financiamiento para la empresa”²¹

Un periodo de cobro bajo no es necesariamente favorable ya que las empresas conceden crédito con el propósito de aumentar sus ventas. Comúnmente las empresas que venden solo de contado o las que recuperan muy rápidamente sus cuentas por cobrar tienen niveles de ventas inferiores a aquellas empresas que sí conceden crédito ya que los clientes valoran las facilidades de pago otorgadas por las empresas.

- **Periodo medio de pago:** *“El periodo medio de pago representa el plazo promedio que tarda la empresa para pagar sus compras a crédito. Esa razón indica cuántos días en promedio toma la empresa para cancelarle a sus proveedores comerciales las compras*

²¹ Salas, T. (2009, 5 edición). *Análisis y diagnóstico financiero: Enfoque integral*. Costa Rica: Ediciones el Roble.

de crédito²². Se calcula a partir de la siguiente fórmula:

$$\text{Periodo medio de pago} = \frac{\text{Cuentas por pagar promedio} * 360}{\text{Compras netas a crédito}}$$

$$PMP = \frac{CPP * 360}{CNC}$$

Cuanto mayor es el periodo de pago mayor es el financiamiento que recibe la empresa por parte de sus proveedores. No obstante este indicador debe compararse contra los plazos de crédito que los proveedores dan a la empresa ya que está en juego no solo la posición de liquidez y flujo de caja de la empresa sino además la puntualidad en el pago de la compañía.

- **Rotación de activo circulante:** Expresa el número de veces que el activo circulante es transformado a ventas durante el período. Se calcula a partir de la siguiente fórmula:

$$\text{Rotación de activo circulante} = \frac{\text{Ventas netas}}{\text{Activo circulante promedio}}$$

$$RAC = \frac{VN}{ACP}$$

Existe una correspondencia positiva entre este indicador y la generación de liquidez del activo circulante.

- **Rotación de activo fijo:** La rotación de activo fijo mide el grado de efectividad alcanzado por estas inversiones, en su función de generar ventas. Se calcula a partir de la siguiente fórmula:

²² Salas, T. (2009, 5 edición). *Análisis y diagnóstico financiero: Enfoque integral*. Costa Rica: Ediciones el Roble.

$$\text{Rotación de activo fijo} = \frac{\text{Ventas netas}}{\text{Activo fijo neto}}$$

$$RAF = \frac{VN}{AFN}$$

Una baja rotación significa que el volumen de ventas no es suficiente para justificar las inversiones existentes en activos fijos. Con respecto a las ventas, puede existir capacidad ociosa o inversiones innecesarias sobre terrenos, instalaciones, maquinaria, vehículos y/o equipos.

- **Rotación activo a largo plazo:** Engloba todas las inversiones no circulantes, con el fin de mostrar la contribución que hacen todas las inversiones a largo plazo, reflejando la importancia de los “otros activos” dentro de la estructura total de inversiones de la empresa. Se calcula a partir de la siguiente fórmula:

$$\text{Rotación activo a largo plazo} = \frac{\text{Ventas netas}}{\text{Activo largo plazo promedio}}$$

$$RALP = \frac{VN}{ALPP}$$

- **Rotación de activo total:** Evalúa el grado de efectividad con que los activos generan ingresos. Se calcula a partir de la siguiente fórmula:

$$\text{Rotación de activo total} = \frac{\text{Ventas netas}}{\text{Activo total promedio}}$$

$$RAT = \frac{VN}{ATP}$$

“Una alta rotación denota una gran eficiencia en el uso de los recursos que están generando un importante volumen de ventas. Una pequeña rotación indica un bajo desempeño en el uso de los activos”²³

iii. Índices de rentabilidad

Las razones de rentabilidad evalúan el grado de éxito producto de la operativa y decisiones de inversión de la empresa. Los indicadores de rentabilidad permiten evaluar si las utilidades son o no satisfactorias con respecto a los volúmenes de ingresos generados, niveles de activos y el patrimonio con que dispone la empresa.

- **Margen de utilidad bruta:** Expresa la contribución porcentual generada después de cubrir los costos de ventas. Mide la rentabilidad sobre las operaciones de ventas, producción y costos de las compras. El conocimiento de este margen es importante para planear y evaluar la política de fijación de precios de la empresa. Se calcula a partir de la siguiente fórmula:

$$\text{Margen de utilidad bruta} = \frac{\text{utilidad bruta}}{\text{ventas netas}}$$

$$MUB = \frac{UB}{VN}$$

“El margen de utilidad bruta depende de la estructura de fondos de la empresa, de su tipo de actividad y del Mercado en que realice sus operaciones comerciales”. “La magnitud del margen bruto debe permitir cubrir la estructura de gastos de operación, cargas financieras e impuestos, con el fin de alcanzar una utilidad y margen neto alcanzable de acuerdo con su

²³ Salas, T. (2009, 5 edición). *Análisis y diagnóstico financiero: Enfoque integral*. Costa Rica: Ediciones el Roble.

*actividad e inversión realizada*²⁴.

- **Margen de utilidad de operación:** señala la proporción de las ventas que queda disponible una vez cubierto los costos de ventas y gastos de operación. Se calcula a partir de la siguiente fórmula:

$$\text{Margen de utilidad de operación} = \frac{\text{Utilidad de operación}}{\text{Ventas netas}}$$

$$MUO = \frac{UO}{VN}$$

La reducción de este margen indica que ha aumentado el precio relativo de los costos de producción y gastos de operación con respecto a las ventas. De la magnitud de este margen depende que se puedan cubrir satisfactoriamente los gastos financieros y los impuestos para producir la utilidad final y el margen neto.

- **Margen de utilidad neta:** Refleja la proporción de las ventas que permanece una vez cubiertos todos los costos, gastos e impuestos de la empresa. Indica la ganancia neta obtenida por cada colón de ventas. Se calcula a partir de la siguiente fórmula:

$$\text{Margen de utilidad neta} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Ventas netas}}$$

$$MUN = \frac{UN}{VN}$$

Este indicador es útil para planear y evaluar los niveles de los precios de venta. A menor margen de utilidad neta menor es la diferencia entre ingresos y gastos totales y viceversa. En el primer caso, el nivel puede deberse a una o varias causas origen como

²⁴ Salas, T. (2009, 5 edición). *Análisis y diagnóstico financiero: Enfoque integral*. Costa Rica: Ediciones el Roble.

lo son: altos costos y gastos, nivel bajo de precios, una combinación de los anteriores.

- **Rendimiento de operación sobre activos:** Mide la rentabilidad generada por los activos sobre las operaciones normales de la empresa. Se asocia con la capacidad básica de generación de utilidades por parte de la empresa, debido a que los activos producen la utilidad de operación. Se calcula a partir de la siguiente fórmula:

$$\text{Rendimiento de operación sobre activos} = \frac{\text{Utilidad de operación}}{\text{Activo total}}$$

$$ROA = \frac{UO}{AT}$$

- **Rendimiento sobre la inversión:** Indica la eficiencia y eficacia con que la administración ha utilizado todos los recursos totales para generar ganancias netas. Muestra que tan satisfactorio es el nivel de utilidad final obtenida con respecto con las inversiones totales efectuadas por la empresa. Se calcula a partir de la siguiente fórmula:

$$\text{Rendimiento sobre la inversión} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Activo total}}$$

$$ROI = \frac{UN}{AT}$$

- **Rentabilidad sobre el patrimonio:** Expresa el rendimiento final que obtienen los socios de su inversión en la empresa. Se calcula a partir de la siguiente fórmula:

$$\text{Rentabilidad sobre el patrimonio} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Patrimonio}}$$

$$RSP = \frac{UN}{PT}$$

Cuanto mayor es la rentabilidad del patrimonio, más atractiva se torna la empresa para los inversionistas.

1.1.3 Instrumentos y técnicas especializadas de análisis de estados financieros

a. Análisis integral de rentabilidad

Según Salas, T. (2009): *“El análisis integral consiste en establecer una metodología que permita relacionar las áreas financieras y determinar sus conexiones de causa y efecto completas, que producen cambios en los rendimientos finales de una empresa”²⁵.*

Las tres áreas del rendimiento son:

- i. Margen de ventas: presenta los diferentes niveles de márgenes y la incidencia porcentual de todos los costos y gastos.
- ii. Rotación de activo: muestra las rotaciones de activo fijo y circulante con sus componentes de inventario y cuentas por cobrar.
- iii. Nivel de endeudamiento: muestra los niveles de endeudamiento y el efecto del apalancamiento financiero.

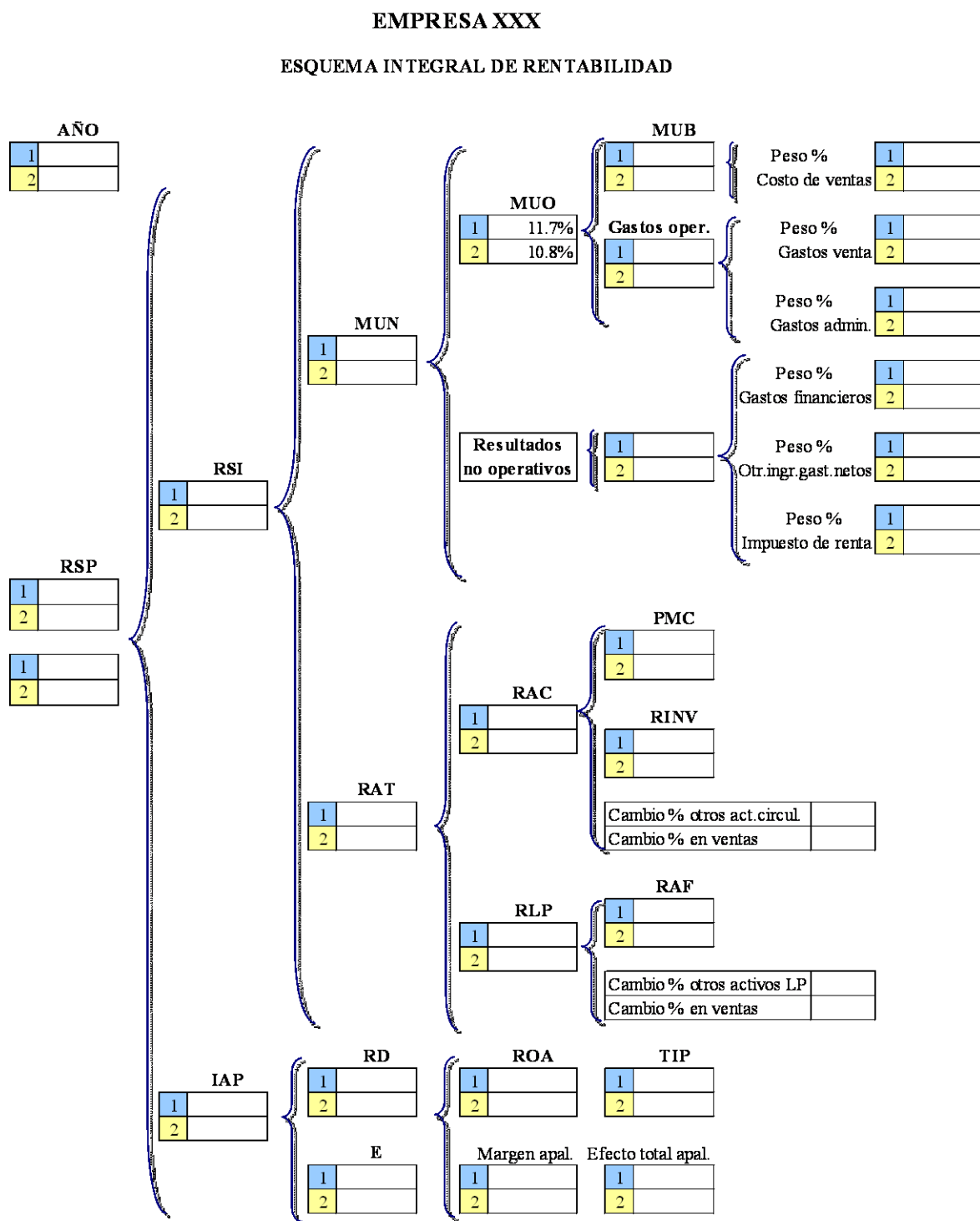
Estos tres elementos, que se desglosan en otros componentes, explican todas las variaciones que se producen en la rentabilidad final. Según Salas, T. (2009) *“de no relacionarse e integrarse todos los resultados, el análisis pierde efectividad. Las áreas de la administración financiera se encuentran estrechamente relacionadas y se afectan unas a otras de manera directa”²⁶.*

El esquema integral de rentabilidad a utilizar, se presenta en el siguiente diagrama:

²⁵ Salas, T. (2009, 5 edición). *Análisis y diagnóstico financiero: Enfoque integral*. Costa Rica: Ediciones el Roble.

²⁶ Salas, T. (2009, 5 edición). *Análisis y diagnóstico financiero: Enfoque integral*. Costa Rica: Ediciones el Roble.

Diagrama 1. Esquema de análisis financiero integral



Fuente: Salas, T. (2009, 5 edición). *Análisis y diagnóstico financiero: Enfoque integral*. Costa Rica: Ediciones el Roble.

El esquema presentado “constituye una guía muy útil para desarrollar un proceso de análisis sistemático y ordenado sobre la rentabilidad. Permite definir los problemas o áreas de fortaleza por su causa original, desplegando los efectos progresivos sobre los factores estudiados”²⁷

b. Análisis de solidez de la estructura financiera

La solidez financiera consiste en confrontar los grados de liquidez de los activos con los niveles de exigibilidad de las fuentes de financiamiento. Partiendo de dicha base conceptual, se tiene que la solidez nace de un principio esencial de las finanzas que indica que toda inversión debe financiarse con una fuente cuyo vencimiento debe estar acorde con el periodo de recuperación del activo. Para efectos de este proyecto, se compara la solidez de la empresa para varios periodos, con el objetivo de calificar si la solidez mejora o se debilita²⁸.

Partiendo del diagrama 2 de estructura financiera que muestra la composición relativa del Balance General en sus dos grandes áreas de activos y fuentes de financiamiento, se mide el estatus de cumplimiento de dos características o reglas esenciales que según Salas, T. (2009) rigen la solidez financiera y permiten calificar si una estructura se encuentra o no en equilibrio. Las características se describen a continuación:

- i. *“Debe existir una parte importante del activo de largo plazo, financiado con patrimonio, para asegurar que la parte menos líquida de los activos, se financien con fuentes técnicas no jurídicas. Además, el resto del activo de largo plazo debe financiarse con pasivo de largo plazo”*²⁹.
- ii. *“Debe existir una parte significativa el activo circulante, financiada con pasivo de largo plazo y patrimonio, para evitar que estos activos se financien totalmente con pasivo corto plazo y mantener un margen de cobertura razonable del activo al pasivo circulante”*³⁰.

²⁷ Salas, T. (2009, 5 edición). *Análisis y diagnóstico financiero: Enfoque integral*. Costa Rica: Ediciones el Roble

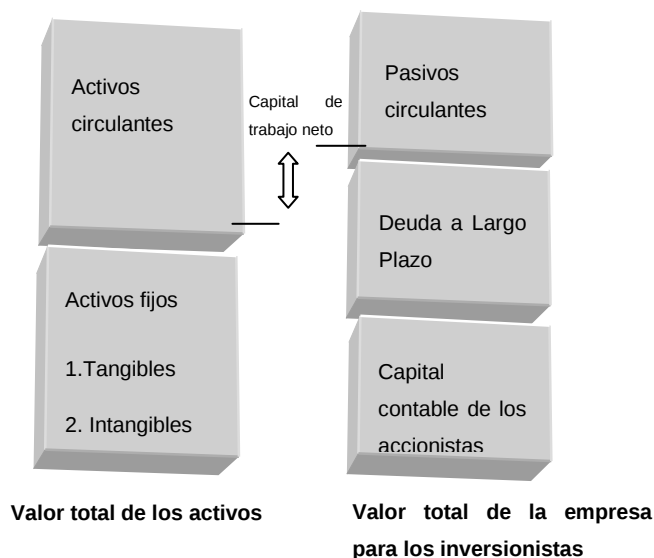
²⁸ Salas, T. (2009, 5 edición). *Análisis y diagnóstico financiero: Enfoque integral*. Costa Rica: Ediciones el Roble.

²⁹ Salas, T. (2009, 5 edición). *Análisis y diagnóstico financiero: Enfoque integral*. Costa Rica: Ediciones el Roble.

³⁰ Salas, T. (2009, 5 edición). *Análisis y diagnóstico financiero: Enfoque integral*. Costa Rica: Ediciones

El no cumplimiento de una o de las dos características, debilita el equilibrio entre la liquidez y la exigibilidad e incrementa los riesgos de no generar la *liquidez* suficiente y oportuna para cubrir todos los vencimientos y demandas de los pasivos. Esto pone en peligro la estabilidad y el crecimiento sano de la empresa³¹.

Diagrama 2. Conceptualización gráfica del balance general



Lado izquierdo, valor total de los activos. Lado derecho, valor total de la empresa para los inversionistas; este arreglo determina la forma en que se distribuye el valor.

Fuente: Ross, S. Westerfield, R. Jaffe, J. (2000, 5 edición). *Finanzas Corporativas*. México: McGraw-Hill Interamericana S.A

Este diagrama presentado en la figura anterior constituye un instrumento útil para calificar el grado de equilibrio que presenta la estructura del balance general. El diagrama divide la estructura de activos, pasivos y capital en sus elementos básicos y compara y relaciona la estructura de activos con la estructura de financiamiento, con el propósito de obtener un criterio válido para juzgar la solidez de la estructura de balance.

el Roble.

³¹ Salas, T. (2009, 5 edición). *Análisis y diagnóstico financiero: Enfoque integral*. Costa Rica: Ediciones el Roble.

La estructura de capital, es parte del complejo proceso de toma de decisiones en una empresa, por su relación con otras variables. Decisiones inadecuadas respecto a la estructura de capital, generarían un mayor costo de capital y, por lo tanto, algunos proyectos se podrían volver inaceptables, disminuyendo así el valor de la empresa, mientras que las decisiones apropiadas vendrían a disminuir el costo de capital y algunos proyectos serían entonces aceptables, lo cual incrementaría el valor de la empresa.

La estructura de capital óptima existe sólo teóricamente dado que no existe un mercado perfecto y no se cumplen los supuestos que se deben mantener para la aplicación del modelo planteado por Miller y Modigliani, en adelante M&M. En general se cree que, el valor de la empresa se maximiza cuando el costo de capital se minimiza³².

1.2 Diagnóstico financiero del capital de trabajo de la empresa

1.2.1 ¿Qué es el capital de trabajo?

El capital de trabajo es una medida de la capacidad que tiene una empresa para continuar con el normal desarrollo de sus actividades en el corto plazo. El capital de trabajo contable se calcula como el excedente de activos de corto plazo sobre pasivos de corto plazo³³. El capital de trabajo financiero se calcula como el excedente de activos de corto plazo, exceptuando la cuenta de efectivo y valores negociables, sobre pasivos de corto plazo³⁴.

El capital de trabajo representa la porción del activo circulante que es financiado por fondos de largo plazo, por lo que simboliza la parte del activo corriente que se comporta como si fuera activo de largo plazo³⁵. Es decir, si en un momento determinado se tuviese que cubrir la totalidad del pasivo corriente que tiene la empresa, el capital de trabajo es lo que quedaría disponible del activo de corto plazo.

1.2.2 Estructura del capital de trabajo

El capital de trabajo contable está compuesto por el pasivo circulante y el activo circulante:

³² Jiménez, Juan Ricardo. (2009). Curso Finanzas Corporativas. Clase programa de maestría UCR.

³³ http://es.wikipedia.org/wiki/Capital_de_trabajo. Recuperado el 10 de abril del 2010.

³⁴ Arrea, J. Curso Estrategia Financiera. Finanzas. Universidad de Costa Rica, 2010

³⁵ Activos que no están hechos para “garantizarle” liquidez al negocio, sino que es usado para “promover” las operaciones del negocio

- Activo circulante: comprende los activos de corto plazo de una empresa. Ejemplo: caja, banco, moneda extranjera, inversiones temporales en acciones, cuentas por cobrar, inventario de mercancía.
- Pasivo circulante: comprende las fuentes de financiación de una empresa a corto plazo³⁶.

El capital de trabajo financiero está compuesto por las mismas cuentas que conforman el capital de trabajo contable, pero del activo circulante se excluyen las cuentas de caja y bancos y la de inversiones temporales y, del pasivo se consideran todas las partidas sin costo tanto del corto como del largo plazo³⁷.

Los objetivos de excluir las cuentas indicadas en el párrafo anterior, del activo circulante, es principalmente: enfocarse en la parte del activo circulante que eventualmente podría requerir financiamiento de corto o largo plazo; así como prescindir de las partidas de mayor liquidez que a su vez generalmente se caracterizan por alta volatilidad a nivel de su participación dentro del total de activos corrientes de las empresas, lo que agrega un factor de incertidumbre significativo en caso de que se tuviese que disponer de capital para cubrir pasivos de corto plazo.

1.2.3 Utilidad del capital de trabajo desde el punto de vista teórico

Partiendo de las diferencias entre capital de trabajo contable y financiero, se tiene que típicamente la utilidad del capital de trabajo contable se expresa como la capacidad de los activos circulantes para cubrir los pasivos circulantes de la empresa. Si esta diferencia es positiva, la empresa podría maximizar el uso de sus recursos invirtiendo ese sobrante y obteniendo así un rendimiento sobre esa porción de activo circulante, pero si el capital de trabajo es negativo, típicamente eso se ha entendido como una señal de alerta por riesgo liquidez que podría ser enfrentado por la empresa. Un análisis más especializado del capital de trabajo a nivel financiero, dice que éste puede tener niveles negativos, cual es el caso por ejemplo de las empresas que se financian principalmente con recursos de corto plazo. No se puede generalizar un rango recomendado de capital de trabajo financiero, en su lugar, es necesario analizar cada situación interna y entorno externo aplicable a la empresa en

³⁶ Normalmente se entiende por corto plazo deudas que deben ser pagadas antes de un año.

³⁷ Arrea, J. Curso Estrategia Financiera. Finanzas. Universidad de Costa Rica, 2010

análisis.

El capital de trabajo financiero es muy útil para el control interno. Generalmente se especifica un nivel mínimo de capital neto de trabajo que debe ser mantenido por la empresa. Este requisito, tiene el propósito de forzar a la empresa a mantener suficiente liquidez operativa, lo cual ayuda a proteger los préstamos del acreedor³⁸. En tanto más predecibles sean las futuras entradas a caja y bancos (cuenta de efectivo), menor será el capital de trabajo requerido por la empresa.

1.2.4 Capital de trabajo y políticas financieras

Los requerimientos de capital de trabajo no deben ser restrictivos y mucho menos deben interferir con la capacidad de la empresa para alcanzar utilidades razonables o lo que es aún más importante, para generar flujo de caja para las actividades de inversión, financiamiento y retribución a socios.

El manejo del capital de trabajo neto dependerá de³⁹:

- El nivel de apalancamiento con mayores fondos de mediano y largo plazo, ya que permitirá que el flujo se adecúe a una programación de egresos mejor distribuida en mucho mayor tiempo⁴⁰.
- Política de inversión en activos circulantes: relajadas, restringidas o moderadas
- Efectuar pagos anticipados a proveedores de corto plazo para obtener descuentos por pronto pago.
- Premiar, igualmente a los clientes, con descuento por pronto pago lo que estimula que ingresen anticipadamente los flujos de caja.
- Lograr que los accionistas dejen anualmente parte de las utilidades como una reserva o utilidades no distribuidas o un aumento del patrimonio permanente, lo cual fortalece el capital de trabajo de la empresa, y con ello le da solidez a corto, mediano

³⁸ Arrea, J. (2010). Curso Estrategia Financiera. Finanzas. Universidad de Costa Rica, 2010.

³⁹ Arrea, J. (2010). Curso Estrategia Financiera. Finanzas. Universidad de Costa Rica, 2010.

⁴⁰ La deuda a corto plazo es usualmente más económica que la deuda a largo plazo y algunas empresas están dispuestas a sacrificar seguridad para obtener utilidades más altas.

y largo plazo.

1.2.5 Análisis del circulante: cobertura y puntualidad

Este análisis tiene como propósito determinar el equilibrio entre la liquidez del activo circulante, frente a la exigibilidad de las deudas de corto plazo.

El estudio del circulante se divide en dos fases:

- i. El análisis de cobertura a corto plazo: se orienta a examinar el grado de respaldo y garantía que ofrecen los activos circulantes al pasivo a corto plazo.

Entre los indicadores de cobertura que se calculan se encuentran:

- **Proporción del capital de trabajo:** expresa la importancia relativa del capital de trabajo en relación con el activo circulante. Su resultado muestra el porcentaje del activo circulante que se encuentra financiado a largo plazo. Se calcula a partir de la siguiente fórmula:

$$\text{Proporción del capital de trabajo} = \frac{\text{Capital de trabajo}}{\text{Activo circulante}}$$

$$PCT = \frac{CT}{AC}$$

“No es posible indicar valores ideales en la proporción del capital de trabajo, ya que depende del mercado y del tipo de actividad en que opere la empresa. Sin embargo, por lo general, proporciones superiores al 30% se consideran bastante aceptables⁴¹.”

- **Cobertura del capital de trabajo:** expresa el porcentaje que representa el capital de trabajo en relación con los inventarios. Se calcula a partir de la siguiente fórmula:

⁴¹ Salas, T. (2009, 5 edición). *Análisis y diagnóstico financiero: Enfoque integral*. Costa Rica: Ediciones el Roble.

$$\text{Cobertura del capital de trabajo} = \frac{\text{Capital de trabajo}}{\text{Inventarios}}$$

$$CCT = \frac{CT}{I}$$

“Como el diagrama de estructura financiera ordena los activos de menor a mayor liquidez, el capital de trabajo se ubica en la parte superior del activo circulante y se compone de las inversiones menos liquidas, que usualmente corresponde a los inventarios⁴²”

A partir de la observación anterior, se tiene:

- Cobertura>1: capital de trabajo está constituido por la totalidad de los inventarios y otras partidas más líquidas
- Cobertura<1: capital de trabajo está representado solo por una parte de los inventarios
- Cobertura=1: capital de trabajo está constituido justamente por todos los inventarios

Una baja cobertura puede ser el resultado de un nivel muy alto de inventarios y/o un capital de trabajo pequeño.

- **Razón circulante:** Éste índice ya fue definido en apartados anteriores de esta misma sección de marco teórico.

$$\text{Razón circulante} = \frac{\text{Activo circulante}}{\text{Pasivo circulante}}$$

- **Prueba del ácido:** Éste índice ya fue definido en apartados anteriores de esta misma sección de marco teórico.

⁴² Salas, T. (2009, 5 edición). *Análisis y diagnóstico financiero: Enfoque integral*. Costa Rica: Ediciones el Roble.

$$\text{Prueba del ácido} = \frac{\text{Activo circulante} - \text{Inventarios}}{\text{Pasivo circulante}}$$

- **Razón de circulante funcional:** mide la cobertura y respaldo que ofrecen los activos circulantes, de naturaleza funcional, sobre el pasivo de corto plazo,

$$\text{Razón de circulante funcional} = \frac{\text{Activo circulante funcional}}{\text{Pasivo circulante}}$$

$$RCF = \frac{ACF}{PC}$$

- **Razón circulante líquido funcional:** “el objetivo de este indicador es medir la cobertura al pasivo de corto plazo con los activos circulantes funcionales y de mayor liquidez, como son las cuentas de clientes y las reservas de efectivo”⁴³.

$$\text{Razón circulante líquido funcional} = \frac{\text{Cuentas por cobrar comerciales} + \text{cuentas de efectivo} + \text{inversiones transitorias}}{\text{Pasivo circulante}}$$

$$RCLF = \frac{CCC + E + IT}{PC}$$

- **Razón de Tesorería:** “señala la proporción de las deudas de corto plazo que pueden cancelarse en forma casi inmediata, con el efectivo y las reservas líquidas disponibles”⁴⁴.

$$\text{Razón de Tesorería} = \frac{\text{Cuentas de efectivo} + \text{Inversiones transitorias}}{\text{Pasivo circulante}}$$

⁴³ Salas, T. (2009, 5 edición). *Análisis y diagnóstico financiero: Enfoque integral*. Costa Rica: Ediciones el Roble.

⁴⁴ Salas, T. (2009, 5 edición). *Análisis y diagnóstico financiero: Enfoque integral*. Costa Rica: Ediciones el Roble.

$$RT = \frac{E + IT}{PC}$$

Según Salas, T. (2009) el propósito de estos indicadores es medir el grado de respaldo y garantía que brindan diferentes grupos de activos circulantes al pasivo de corto plazo, lo que ofrece mayor o menor protección a los acreedores de la empresa, según las coberturas sean relativamente altas o bajas.

- ii. El análisis de puntualidad de pago: se basa en la medición de la liquidez real que aportan las partidas del activo circulante, para determinar si su generación es suficiente para atender los vencimientos del pasivo a corto plazo.

La puntualidad de pago y la generación de liquidez de un negocio dependen esencialmente de las rotaciones y ciclos de las partidas que conforman el activo circulante. La extensión de los ciclos retarda las ventas y deteriora la liquidez que debe generar el activo circulante para atender los vencimientos del pasivo a corto plazo

En este proyecto, el análisis del riesgo de impuntualidad de pago abarcará la revisión del periodo medio de pago del pasivo circulante, para lo cual es necesario realizar la comparación de la tendencia a la liquidez (TML) y la tendencia a la exigibilidad (TME), ya que éstas permiten evaluar si la capacidad de generar efectivo en la empresa es suficiente para atender los vencimientos normales del pasivo a corto plazo, así como explorar las causas que producen los problemas de flujo de caja de la empresa.

Con la anterior mención de las ventajas de este análisis, según Salas, T. (2009) se entiende TML y TME como:

- Tendencia media a la liquidez (TML): *“indica el promedio de liquidez diaria que genera el activo circulante, es decir, mide la cantidad de efectivo que produce por día el activo circulante”⁴⁵*.
- *“Tendencia media a la exigibilidad (TME): expresa el monto promedio de pagos diarios que deben cubrirse del pasivo circulante, es decir, indica el monto de efectivo*

⁴⁵ Salas, T. (2009, 5 edición). *Análisis y diagnóstico financiero: Enfoque integral*. Costa Rica: Ediciones el Roble.

*diario requerido para atender los vencimientos del pasivo a corto plazo*⁴⁶.

A este nivel, vale la pena cerrar esta sección de referencias conceptuales generales, con una apreciación de Salas, T. (2009) sobre el análisis de activo circulante. El mismo dice: “este análisis constituye una valiosa y útil herramienta de planificación financiera a corto plazo”. A partir de ello, se espera que los resultados analizados en el segundo capítulo del proyecto, constituyan un insumo importante para tratar el resto de las secciones que secuencialmente serán expuestas en este proyecto.

1.3 Planteamiento y análisis del Estado de Flujos de Efectivo contable

1.3.1 Conceptualización del Estado de Flujos de Efectivo

El Estado de Flujos de Efectivo es uno de los principales insumos de análisis del desempeño económico financiero de la empresa por múltiples razones, tres de las cuales aparecen muy bien definidos en el mercado costarricense: la administración financiera, la consultoría y la calificación para el crédito bancario.

- a. *“Desde el punto de vista de la administración financiera, cumple un rol estratégico en la planificación de las operaciones, manteniendo el “business decision-making” y sirviendo principalmente como una herramienta de gestión para el corto, mediano y largo plazo.*
- b. *Desde el punto de vista de la consultoría, se constituye en la materia prima para calcular el valor de una firma o la rentabilidad de un proyecto de inversión, cuando se utiliza el método del flujo de fondos descontado. En este sentido, cumple un rol de planificación de largo plazo.*
- c. *Desde el punto de vista de los oficiales de crédito bancario, juega un rol crucial para apreciar la capacidad de pago de los servicios de la deuda*⁴⁷.

El propósito primordial del Estado de Flujos de Efectivo es el de presentar los ingresos y egresos de fondos de una empresa en forma tal que permita a sus inversores, acreedores y terceros interesados evaluar:

⁴⁶ Salas, T. (2009, 5 edición). *Análisis y diagnóstico financiero: Enfoque integral*. Costa Rica: Ediciones el Roble.

⁴⁷ López Dumrauf, G. Diseño y proyección del flujo de fondos de la empresa: un enfoque multipropósito. <http://scholar.google.co.cr> Recuperado el 10 de abril del 2010.

- a) *“la capacidad de la empresa para generar flujos de efectivo positivos netos en el futuro;*
- b) *la capacidad de la empresa para atender sus obligaciones y pagar dividendos, y sus necesidades de financiamiento externo;*
- c) *las causas de las diferencias entre la utilidad neta y las entradas y salidas de caja relacionadas con aquélla; y*
- d) *el efecto en la posición financiera de las actividades operativas, de inversión patrimonial y financieras, tanto monetarias como no monetarias”*⁴⁸.

1.3.2 Clasificación de los ingresos y egresos de caja

Las cuatro partes del flujo de efectivo son:

Actividades operativas
 Actividades de inversión
 Actividades de financiamiento
 Actividades de socios

De acuerdo con los planteamientos de Ross, Westerfield y Jaffe (2000), en su obra Finanzas Corporativas:

“el primer paso para determinar los flujos de efectivo de la empresa consiste en calcular el flujo de efectivo a partir de las operaciones (...) El flujo de efectivo en operación es aquel que se genera a partir de las actividades de la empresa, incluyendo las ventas de bienes y servicios. El flujo de efectivo en operación refleja los pagos de impuestos, pero no el financiamiento ni los gastos de capital, ni los cambios en el capital de trabajo neto.

(...) El flujo de efectivo proveniente de las actividades de inversión se refiere a los cambios que muestran los activos de capital: la adquisición y las ventas de activos fijos.

⁴⁸ Manus, C. Estado de Flujos de efectivo. Departamento de análisis de proyectos, Banco Interamericano de Desarrollo. <http://scholar.google.co.cr> Recuperado el 10 de abril del 2010.

(...) Los flujos de efectivo de las actividades de financiamiento son los flujos de efectivo de y hacia los acreedores y los propietarios; estos flujos implican cambios en el capital contable y en las deudas.

(...) Los flujos de efectivo del socio son el efecto neto que resulta del pago de dividendos mas la readquisición de acciones de capital en circulación y la emisión de nuevas acciones”⁴⁹.

1.3.3 Modelo de Análisis Integral del Flujo de Caja

Como bien lo indica Salas, T (2009) el Modelo de Análisis Integral de Flujo de Caja parte del Estado de Flujos de Efectivo y proporciona una base técnica para clasificar a la empresa según cuatro categorías de riesgo basadas en su capacidad para cubrir actividades operativas, de inversión, de financiamiento y de socios, que incide sobre el campo de acción de crecimiento futuro de las empresas.

A continuación se hace referencia a los fundamentos que dan origen a las cuatro categorías del modelo:

1. “CATEGORIA 1 - Flujo de caja autosuficiente:

En esta categoría el Flujo de la operación cubre el aumento en el circulante neto de trabajo, el pago a las fuentes de deuda y capital propio, las inversiones en activo fijo y de largo plazo y, además, se nutre el flujo neto de caja final. Es un nivel que denota una muy alta capacidad para generar liquidez y un robusto y fuerte flujo de caja de la empresa, lo que implica un riesgo nulo o muy bajo.

2. CATEGORIA 2 – Flujo de corto plazo y pago a fuentes:

En este caso el Flujo de operación es suficiente para cubrir todas las inversiones de corto plazo y el pago completo a las fuentes de financiamiento, pero no alcanza para

⁴⁹ Ross, S. Westerfield, R. Jaffe, J. (2000, 5 edición). *Finanzas Corporativas*. México: McGraw-Hill Interamericana S.A

financiar las inversiones LP. Constituye un flujo de caja importante, que requiere sólo apoyo para el crecimiento a LP, y se asocia con un riesgo discreto y bajo.

3. CATEGORIA 3 - Flujo para operación de corto plazo:

En esta tercer categoría el Flujo de operación sólo cubre las inversiones en el activo neto corto plazo y debe obtener financiamiento con nueva deuda o aumento de patrimonio para el pago a las fuentes de deuda y capital propio y para cubrir inversiones en activos LP. Lo anterior denota un nivel de riesgo significativo por su dependencia a nuevas fuentes para financiar su crecimiento a largo plazo.

4. CATEGORIA 4 - Flujo de caja insuficiente:

En este escenario, el Flujo de la operación es débil y pueden existir pérdidas o utilidades muy bajas que no permiten financiar totalmente los aumentos en el circulante neto.

Por lo tanto, en esta última categoría debe acudir a un alto financiamiento externo con nuevas deudas CP, LP o aportes de capital para cubrir las inversiones en el circulante, para el pago a las fuentes de deuda y capital propio y, además, para financiar las inversiones de largo plazo.

Lo anterior denota muy baja capacidad de generar flujo de caja por parte de la empresa y una peligrosa dependencia a nuevo financiamiento para su operación, lo que produce un riesgo alto en la posición de liquidez del negocio⁵⁰.

1.3.4 Utilidad del planteamiento y análisis propuesto

El estado de flujos de efectivo puede analizarse desde diversas ópticas. La estructura planteada en líneas anteriores, que se desarrollará y analizará en el capítulo cuatro, pretende dotar a la corporación de información sobre:

⁵⁰ Salas, T. Curso Análisis Avanzado de Estados Financieros. Finanzas. Universidad de Costa Rica, 2009

1. Las actividades que se están cubriendo a partir de los ingresos generados
2. Generación o consumo de efectivo de las actividades de operación, financiamiento e inversión. Se determinan por ejemplo las principales partidas que están consumiendo o generando efectivo
3. Si los niveles de apalancamiento de la empresa están o no justificados. Basado el análisis por ejemplo en la revisión de los empleos que se le dan a dichos recursos
4. Consideraciones sobre la política de dividendos.

A partir de la cobertura que se dará sobre el tema, la autora tendría las herramientas para expresar su criterio sobre el manejo de flujo de efectivo que en el corto plazo ha presentado la corporación, al tiempo que podría emitir recomendaciones sobre el manejo de algunas cuentas, con el objetivo de procurar una mejor gestión del flujo de caja de la empresa.

1.3.5 Aporte adicional

Además de la utilidad del análisis propuesto (justificado en la sección anterior), la autora provee a la administración de la Corporación, de los estados de flujos de efectivo reales observados para los periodos t1-t7, debido a que al inicio de la investigación se había indicado a la investigadora que se disponía de tal estado financiero, pero en adelante se evidenció que la empresa disponía de estados financieros proyectados, pero no así de los requeridos para efectos de la propuesta de investigación que la autora había planteado para el capítulo IV.

CAPITULO II - ANALISIS FINANCIERO DE LOS DATOS CONTABLES

2.1.1 Revisión de los datos, políticas y procedimientos contables y financieros

La empresa no dispone de sistemas de cómputo para registrar, clasificar y resumir los datos contables y factores de riqueza originados de las actividades financieras y comerciales de la empresa; en su lugar utiliza hojas de cálculo de Excel para registrar los movimientos en las cuentas.

Ligado a lo indicado, pero sin el objetivo de definir cuál es la causa y cuál el efecto, debe conocerse también que la empresa lleva su contabilidad bajo el esquema de *outsourcing*, pero mantiene un auxiliar de contabilidad de forma interna. La modalidad de *outsourcing* no

le ha representado en el pasado una buena experiencia debido a que se han materializado muchos de los contras de esta figura.

Entre las debilidades del manejo que se hace actualmente de la contabilidad, se tiene la inadecuada medición y control sobre las operaciones de la empresa. Esto dificulta la supervisión de las mismas, la protección de los activos, la correcta atención de los pasivos, así como la exactitud de los registros contables y generación correcta y oportuna de éstos y la información financiera. Lo anterior, constituye una barrera en pro de la retroalimentación asertiva entre la alta dirección y los procesos operativos involucrados.

La empresa dispone de estados contables que reflejan su situación a una fecha dada. A nivel de Balance General, se conoce que en algunas empresas los montos que aparecen en estos estados no son los reales, o bien están registrados a su valor histórico y no de mercado. Este último caso es el de la empresa en análisis, por lo que en ausencia de un auxiliar de cuentas que presenten este tipo de “alteraciones”, el valor expresado en los estados financieros no necesariamente es el más conveniente para el análisis que se pretende desarrollar en esta investigación.

Una consecuencia importante de la observación anterior, es que la contabilidad está dejando de lado factores que en algunos casos podrían subvaluar o sobrevaluar las cuentas, a partir de las cuales se están emitiendo conclusiones sobre la posición de rentabilidad o solidez de la empresa.

En cuanto a políticas y procedimientos vigentes, la empresa cuenta con políticas generales dentro de las cuales aplican en parte al departamento de contabilidad únicamente las políticas de crédito para los clientes. No obstante, la compañía cuenta con un manual de procedimientos en el que para fines de esta investigación se encuentra que se define un procedimiento para control de inventario, gastos y caja chica; manejo de mercancías y bodega y manejo de activos. A nivel de puestos también existe un manual formal en el que se definen las funciones y responsabilidades de cada miembro de la empresa.

2.1.2 Informes y estados financieros disponibles

Como ya se refirió en el marco teórico, los estados financieros sirven para conocer la situación económica y apoyar la planeación y dirección del negocio por medio de mediciones

y análisis de datos, como recursos, obligaciones, capital, ingresos, gastos, costos, a un periodo dado y entre periodos.

Los estados financieros emitidos y utilizados por la corporación son: Balance General y Estado de Resultados, los cuales presentan la información financiera al cierre fiscal costarricense, y a partir del cierre fiscal 2009 se dispone de datos al cierre de cada mes.

A continuación se definen algunas cuentas y políticas contables que asume la corporación para realizar el registro de las transacciones:

Las siguientes cuentas corresponden al Balance General:

i. Cuentas del activo circulante

- a) Caja y bancos: incluye el efectivo disponible en cuentas bancarias.
- b) Inventario de mercaderías: se valúa al costo; incluye FOB, seguro, des- almacenaje, flete del camión, pago de guía, entre otros.
- c) Cuentas por cobrar: se rige por la política de crédito de la empresa. El plazo de crédito aprobado es de 30 días a partir de la emisión de la factura y de 45 días cuando la Gerencia General así lo apruebe. A los clientes de una línea específica de productos, se les cobra 1% sobre el precio de venta si la cuenta por cobrar se genera a 30 días; 2% sobre el precio de venta si es a 45 días y la empresa se reserva el derecho de retirar el equipo si la cuenta se mantiene por 60 días o más. En general, todas las cuentas por cobrar se registran al precio de venta.
No se registran estimaciones por concepto de cuentas por cobrar de dudosa recuperación.
- d) Garantía de participación: corresponde a garantías dadas por la corporación, ante la participación en un proceso licitatorio. El monto de la garantía se determina con base en el precio de licitación definido por la Gerencia General.
Para la determinación de las garantías de participación es obligatorio apegarse a las

disposiciones legales de la Ley de Contratación Administrativa y a los parámetros establecidos en la Ley vigente del país.

- e) Depósito a plazo: inversión típicamente de corto plazo que se realiza en una entidad bancaria. Si el plazo al vencimiento es igual o menor a 3 meses, se considera como un equivalente de efectivo.

ii. Cuentas de activo fijo

- a) Propiedad planta y equipo: se registran a su costo de adquisición o construcción y no a valores razonables de mercado establecidos según avalúos efectuados por peritos, de ahí que no exista una cuenta de superávit o pérdida por revaluación. Los desembolsos por concepto de mantenimiento, reparaciones y mejoras menores no se cargan a la cuenta de activo correspondiente, sino a una cuenta de gastos. No existe cuenta de estimación por deterioro de activos.
- b) Depreciación: se calcula bajo el método de línea recta, con base en la vida útil estimada de cada activo, tanto para efectos financieros como impositivos.

Los porcentajes de depreciación utilizados, se basan en las vidas útiles que se presentan a continuación:

Tabla 4. Vidas útiles estimadas de los activos fijos

Activo fijo	Años
Instalaciones de oficina	10
Instalaciones de bodega	7
Vehículos y camión de reparto	10
Equipo de oficina	7
Equipo de cómputo	6

Fuente: Datos suministrados por la administración de la compañía.

iii. Otros activos

- a) Efectos por cobrar a empleados: préstamos que la compañía hace a sus empleados. Se registran al costo y no cubren intereses.
- b) Impuestos sobre la renta anticipado: provisión para hacer frente obligaciones legales de carácter tributario.
- c) Depósito-Garantía: cumple la función de cobertura o respaldo para la contraparte ante la participación en licitaciones nacionales.
- d) Cuentas por cobrar a socios: préstamos otorgados a socios. Se registran al costo y no cubren intereses.

iv. Cuentas de pasivo circulante

- a) Cuentas por pagar proveedores: cuentas de corto plazo abiertas/pendientes de pago a proveedores. Se registran al costo. No consideran intereses.
- b) Provisiones: acumulación para atención de contingencias (fiscales o administrativas, por ejemplo).
- c) Impuestos sobre la renta: cuenta requerida para hacer frente a una obligación legal de carácter tributario.

v. Cuentas pasivo largo plazo

- a) Cuentas por pagar de largo plazo: cuentas de largo plazo abiertas/pendientes de pago a proveedores, entidades bancarias, al igual que los pasivos circulantes son registrados al costo. Son cuentas que generan intereses.

vi. Cuentas de capital contable

- a) Acciones comunes: se registra según aporte de capital.

- b) Superávits: el superávit por revaluación de activos productivos, que se incluye en el patrimonio, se puede trasladar directamente a las utilidades no distribuidas en el momento de su realización. La totalidad de este superávit se materializa cuando los activos se venden o se deprecian en su totalidad. Este superávit no se registra a través del estado de resultados.
- c) Utilidades retenidas: utilidades no distribuidas en periodos anteriores.
- d) Utilidades del periodo: representa los ingresos por ventas, netos de costos y gastos en los que ha incurrido la compañía para el periodo en análisis.

A continuación las cuentas que conforman el Estado de Resultados:

- a) Ingresos por ventas y alquiler: la corporación reconoce los ingresos por ventas y alquileres, tanto para fines financieros como tributarios, conforme se genera la venta. Los anticipos recibidos se reconocen como tales y se aplican a las facturas por pago de productos.
- b) Costo de ventas y gastos de operación: son reconocidos en el Estado de Resultados en el momento en que ocurren, es decir, cuando el dinero sale de las cuentas de la empresa.
- c) Impuestos sobre la renta por pagar: incluye el impuesto corriente y diferido. El primero, es el impuesto por pagar en el año sobre las utilidades gravables, calculado con base en la tasa de impuesto vigente a la fecha del balance de situación. El segundo, se registra de acuerdo al método pasivo del balance al que se refiere la NIC 12⁵¹.

⁵¹ El método se aplica a aquellas diferencias temporales sobre el valor en libros de activos y pasivos para efectos financieros y valores utilizados para propósitos fiscales.

2.1.3 Información financiera

Para desarrollar esta sección se toman como base los estados financieros al cierre de cada periodo. El presente proyecto analiza siete periodos.

Los estados financieros utilizados en el presente capítulo son: Balance General y Estado de Resultados. Los mismos, reflejan información de la corporación y no solo de una línea de negocio en particular. El efecto causado por la consolidación de los datos contables hace que se pierda el grado de importancia relativa de cada línea de negocio dentro de una de las compañías y de cada empresa dentro de la corporación.

Los registros de contabilidad se expresan en la unidad monetaria de curso legal del país, colones costarricenses. Las cuentas que se generan en dólares, como por ejemplo la mayor proporción de las ventas o los inventarios, son convertidas a colones considerando el tipo de cambio de compra según el Banco Central de Costa Rica, en adelante BCCR, al cierre de cada mes.

A continuación se presentan los estados financieros que serán insumo de la siguiente sección de este capítulo.

Tabla 5. Balance General periodos t1-t7

EMPRESA XXX BALANCE GENERAL (En miles de colones) Al cierre de cada período							
CUENTAS	t1	t2	t3	t4	t5	t6	t7
Activos Circulantes	€1,216,910	€1,079,713	€1,144,805	€1,141,520	€948,786	€963,013	€1,012,502
Caja y Bancos	€61,309	€174,303	€287,962	€169,617	€135,904	€79,528	€33,969
Inventario de Mercaderías	€655,296	€346,839	€346,642	€502,578	€433,151	€464,601	€540,969
Cuentas a Cobrar	€433,128	€418,212	€367,791	€319,485	€230,845	€300,489	€320,283
Garantía de Participación	€67,176	€57,109	€59,160	€66,590	€65,637	€55,887	€54,774
Depósito a plazo	€0	€83,250	€83,250	€83,250	€83,250	€62,508	€62,508
Propiedad, Planta y Equipo	€83,363	€83,363	€83,363	€83,363	€102,613	€102,613	€133,317
Terrenos	€9,705	€9,705	€9,705	€9,705	€9,705	€9,705	€9,705
Instalaciones de Oficina	€22,666	€22,666	€22,666	€22,666	€22,666	€22,666	€22,666
Menos Depreciación	€2,267	€2,267	€2,267	€2,267	€2,267	€2,267	€2,267
Instalaciones de Bodega	€39,387	€39,387	€39,387	€39,387	€39,387	€39,387	€39,387
Menos Depreciación	(€5,428)	(€5,428)	(€5,428)	(€5,428)	(€5,428)	(€5,428)	(€5,428)
Vehículos-Camión de Reparto	€7,694	€7,694	€7,694	€7,694	€7,694	€7,694	€7,694
Menos Depreciación	€769	€769	€769	€769	€769	€769	€769
Equipo de Oficina	€5,929	€5,929	€5,929	€5,929	€5,929	€5,929	€5,929
Menos Depreciación	€889	€889	€889	€889	€889	€889	€889
Equipo de Computo	€8,771	€8,771	€8,771	€8,771	€8,771	€8,771	€8,771
Menos Depreciación	€1,435	€1,435	€1,435	€1,435	€1,435	€1,435	€1,435
Yate	€0	€0	€0	€0	€19,250	€19,250	€19,250
Casa Socio 1	€0	€0	€0	€0	€0	€0	€30,704
	€0	€0	€0	€0	€0	€0	€0
Otros Activos	€54,643	€42,513	€42,255	€43,065	€52,218	€51,809	€50,784
Efectos a cobrar a Empleados	€12,186	€9,352	€9,035	€9,830	€10,594	€10,025	€8,995
Impuestos sobre la renta anticipado 2%	€12,589	€3,294	€3,352	€3,367	€3,506	€64	€69
Impuestos sobre la renta ANTICIPOS	€0	€0	€0	€0	€0	€3,602	€3,602
Depósito-Garantía	€367	€367	€367	€367	€367	€367	€367
Cuentas por Cobrar a Socios 2	€29,500	€29,500	€29,500	€29,500	€37,750	€37,750	€37,750
	€0	€0	€0	€0	€0	€0	€0
Total Activos	€1,354,916	€1,205,589	€1,270,422	€1,267,948	€1,103,617	€1,117,434	€1,196,602
Pasivos Circulantes	€699,968	€589,279	€672,482	€625,481	€609,021	€581,087	€722,731
Cuentas por Pagar-Proveedores	€464,104	€369,974	€464,102	€398,019	€444,932	€414,605	€583,023
Provisiones	€9,940	€9,940	€9,940	€9,940	€9,940	€9,940	€9,940
Impuestos sobre la Renta	€225,924	€209,365	€198,439	€217,522	€154,148	€156,542	€129,767
	€0	€0	€0	€0	€0	€0	€0
Pasivos a largo Plazo	€0	€0	€0	€0	€0	€36,167	€36,167
Cuentas por pagar nueva división	€0	€0	€0	€0	€0	€36,167	€36,167
Total Pasivos	€699,968	€589,279	€672,482	€625,481	€609,021	€617,254	€758,897
	€0	€0	€0	€0	€0	€0	€0
Capital Social	€654,947	€616,310	€597,941	€642,467	€494,596	€500,180	€437,705
Capital Acciones	€92,010	€92,010	€92,010	€92,010	€92,010	€92,010	€92,010
Superavits	€6	€6	€6	€6	€6	€6	€6
Utilidades Retenidas	€69,400	€69,400	€69,400	€69,400	€69,400	€69,400	€69,400
Utilidad del Período	€493,532	€454,895	€436,525	€481,051	€333,180	€338,765	€276,290
	€0	€0	€0	€0	€0	€0	€0
Total de Pasivos y Capital	€1,354,916	€1,205,589	€1,270,422	€1,267,948	€1,103,617	€1,117,434	€1,196,602

Fuente: Datos contables de la empresa

Tabla 6. Estado de Resultados periodos t1-t7

EMPRESA XXX ESTADO DE RESULTADOS (En miles de colones) Por el plazo terminado al cierre de cada periodo							
CUENTAS	t1	t2	t3	t4	t5	t6	t7
Ventas	₡1,189,501	₡778,484	₡788,771	₡878,123	₡970,167	₡1,160,239	₡1,394,201
Otros ingresos Alquiler	₡0	₡0	₡0	₡150	₡300	₡0	₡600
Ingresos por Intereses	₡0	₡0	₡0	₡0	₡0	₡0	₡0
Total de Ingresos Netos	₡1,189,501	₡778,484	₡788,771	₡878,273	₡970,467	₡1,160,239	₡1,394,801
Menos el Costo de Ventas:	₡459,262	₡76,036	₡73,469	₡80,553	₡359,747	₡518,886	₡816,344
Inventario Inicial	₡145,296	₡145,296	₡145,296	₡145,296	₡145,296	₡145,296	₡145,296
Compras	₡1,979	₡5,134	₡154,441	₡208,174	₡231,443	₡328,146	₡701,973
Importaciones	₡48,759	₡120,373	₡120,373	₡229,661	₡416,159	₡510,044	₡510,044
Mercadería Disponible	₡196,034	₡270,803	₡420,110	₡583,131	₡792,899	₡983,487	₡1,357,313
Inventario Final	₡655,296	₡346,839	₡346,642	₡502,578	₡433,151	₡464,601	₡540,969
Total del costo en Ventas	₡0	₡0	₡0	₡0	₡0	₡0	₡0
UTILIDAD BRUTA EN VENTAS	₡730,239	₡702,448	₡715,302	₡797,720	₡610,720	₡641,353	₡578,457
	₡0	₡0	₡0	₡0	₡0	₡0	₡0
Menos gastos de Operación	₡25,193	₡52,598	₡91,695	₡110,504	₡134,748	₡157,853	₡183,757
	₡0	₡0	₡0	₡0	₡0	₡0	₡0
Gastos Administrativos	₡25,101	₡52,506	₡91,603	₡110,412	₡134,598	₡157,704	₡183,607
	₡0	₡0	₡0	₡0	₡0	₡0	₡0
Gastos Financieros	₡92	₡92	₡92	₡92	₡150	₡150	₡150
	₡0	₡0	₡0	₡0	₡0	₡0	₡0
UTILIDADES DEL PERIODO ANTES DE IMPUESTOS	₡705,046	₡649,850	₡623,608	₡687,216	₡475,972	₡483,950	₡394,900
	₡0	₡0	₡0	₡0	₡0	₡0	₡0
Impuestos sobre la Renta por Pagar (30%)	₡211,514	₡194,955	₡187,082	₡206,165	₡142,792	₡145,185	₡118,410
	₡0	₡0	₡0	₡0	₡0	₡0	₡0
UTILIDADES DEL PERIODO	₡493,532	₡454,895	₡436,525	₡481,051	₡333,180	₡338,765	₡276,290

Fuente: Datos contables de la empresa

Además del Balance General y del Estado de Resultados al cierre de cada periodo, la empresa dispone de auxiliares contables por medio de los cuales se detalla el movimiento de las diferentes cuentas⁵². Adicional a lo anterior, no se genera ninguna estadística, informe financiero o documento paralelo por ninguno de los departamentos de la corporación. Los reportes que se emiten son de carácter contable.

A la fecha de implementación de este proyecto, se considera limitada la información financiera generada y utilizada por la corporación. Los datos contables son para la compañía un insumo al que se le da lectura muy literal y por medio de los cuales no se recurre a un análisis más profundo que evalúe por ejemplo los pros y contras o las causas y efectos de determinado movimiento contable.

En la próxima sección se realiza el análisis financiero de rentabilidad y solidez al que refiere el marco teórico de esta investigación y que constituye el análisis central de este capítulo.

⁵² Se detallan saldos iniciales, movimientos ocurridos y saldos finales.

2.2 Análisis de rentabilidad

Esta sección y la siguiente conforman un estudio financiero histórico integral de la empresa, que determinan la realidad económica y financiera de ésta.

Esta sección incorpora diferentes análisis comparativos, entre los cuales están: análisis vertical, análisis horizontal, análisis de razones financieras y análisis del método Dupont para los periodos t1-t7. Además de analizar la mejora o deterioro que ha sufrido la corporación entre los periodos indicados, se pretende revelar el comportamiento de cuentas claves, por medio por ejemplo de la dirección y velocidad que caracterizan a los datos contables analizados.

2.2.1 Análisis porcentual

i. Análisis horizontal

La tabla siguiente se construye a partir de la comparación del periodo (t+1) con respecto al periodo (t), tal que este último se considera el periodo base.

El cambio nominal es la resta aritmética de los montos de cada partida entre periodos. La variación porcentual se origina de la división del cambio nominal entre el monto del año base.

A nivel de activos totales, los periodos que presenta la tabla anterior no muestran un comportamiento descendente uniforme, pero la línea de tendencia de los datos sí presenta pendiente negativa. Esto significa que en el tiempo los activos totales han estado disminuyendo. Sin embargo, los datos no presentan un comportamiento uniforme y esto se confirma al observar las disminuciones y aumentos entre periodos en el orden máximo de disminución de un -13% y con aumentos máximo de aproximadamente un 5%.

Un análisis de correlación muestra que los activos totales de los siete periodos analizados tienen correlación positiva y muy cercana a 1 en el caso de los activos circulantes, pero la correlación es negativa con respecto a los activos de largo plazo y la partida denominada “otros activos”. Lo anterior justifica que en primer orden se deba prestar especial atención a los activos circulantes de la empresa.

Tabla 7. Análisis horizontal del balance general periodos t1-t7

EMPRESA XXX														
BALANCE GENERAL COMPARATIVO Y ANÁLISIS HORIZONTAL														
PERIODOS	t2-t1		t3-t2		t4-t3		t5-t4		t6-t5		t7-t6			
CUENTAS	Δ nominal	Δ relativa	Δ nominal	Δ relativa	Δ nominal	Δ relativa	Δ nominal	Δ relativa	Δ nominal	Δ relativa	Δ nominal	Δ relativa	Δ nominal	Δ relativa
Activos Circulantes	(137,196.77)	(0.11)	65,091.74	0.06	(3,284.67)	(0.00)	(192,733.52)	(0.17)	14,226.19	(0.01)	49,488.92	0.05		
Caja y Bancos	112,993.90	1.84	113,659.31	0.65	(118,345.22)	(0.41)	(33,713.69)	(0.20)	(56,375.50)	(0.41)	(45,559.44)	(0.57)		
Inventario de Mercaderías	(308,457.00)	(0.47)	(197.50)	(0.00)	155,936.86	0.45	(69,426.92)	(0.14)	31,449.47	0.07	76,367.87	0.16		
Cuentas a Cobrar	(14,916.60)	(0.03)	(50,421.21)	(0.12)	(48,305.84)	(0.13)	(88,640.17)	(0.28)	69,640.06	0.30	19,794.30	0.07		
Garantía de Participación	(10,067.07)	(0.15)	2,051.13	0.04	7,429.53	0.13	(952.75)	(0.01)	(9,749.45)	(0.15)	(1,113.81)	(0.02)		
Depósito a plazo	83,250.00	-	-	-	-	-	-	-	(20,742.39)	(0.25)	-	-		
Propiedad, Planta y Equipo	0.00	0.00	-	-	-	-	19,250.00	0.23	-	-	30,703.83	0.30		
Terrenos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
Instalaciones de Oficina	0.00	0.00	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
Menos Depreciación	(0.00)	0.00	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
Instalaciones de Bodega	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
Menos Depreciación	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
Vehículos-Camión de Reparto	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
Menos Depreciación	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
Equipo de Oficina	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
Menos Depreciación	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
Equipo de Cómputo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
Menos Depreciación	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
Yate	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
Casa Socio 1	-	-	-	-	-	-	19,250.00	-	-	-	-	-		
Otros Activos	(12,129.71)	(0.22)	(258.63)	(0.01)	810.13	0.02	9,152.94	0.21	(409.02)	(0.01)	(1,024.76)	(0.02)		
Efectos a cobrar a Empleados	(2,834.06)	(0.23)	(316.82)	(0.03)	794.85	0.09	763.77	0.08	(568.89)	(0.05)	(1,030.05)	(0.10)		
Impuestos sobre la renta anticipado 2%	(9,295.65)	(0.74)	58.19	0.02	15.28	0.00	139.17	0.04	(3,442.59)	(0.98)	5.29	0.08		
Impuestos sobre la renta ANTICIPOS	-	-	-	-	-	-	-	-	3,602.46	-	-	-		
Depósito-Garantía	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
Cuentas por Cobrar a Socios 2	-	-	-	-	-	-	8,250.00	0.28	-	-	-	-		
Total Activos	(149,326.48)	(0.11)	64,833.10	0.05	(2,474.53)	(0.00)	(164,330.58)	(0.13)	13,817.17	0.01	79,167.99	0.07		
Pasivos Circulantes	(110,689.48)	(0.16)	83,202.72	0.14	(47,000.43)	(0.07)	(16,459.79)	(0.03)	(27,933.86)	(0.05)	141,643.04	0.24		
Cuentas por Pagar-Proveedores	(94,130.77)	(0.20)	94,128.42	0.25	(66,082.96)	(0.14)	46,913.41	0.12	(30,327.17)	(0.07)	168,418.07	0.41		
Provisiones	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
Impuestos sobre la Renta	(16,558.71)	(0.07)	(10,925.70)	(0.05)	19,082.53	0.10	(63,373.20)	(0.29)	2,393.31	0.02	(26,775.02)	(0.17)		
Pasivos a largo Plazo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
Cuentas por pagar nueva división	-	-	-	-	-	-	-	-	36,166.65	-	-	-		
Capital Social	(38,636.99)	(0.06)	(18,369.62)	(0.03)	44,525.90	0.07	(147,870.79)	(0.23)	5,584.38	0.01	(62,475.05)	(0.12)		
Capital Acciones	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
Superavits	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
Utilidades Retenidas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
Utilidad del Periodo	(38,636.99)	(0.08)	(18,369.62)	(0.04)	44,525.90	0.10	(147,870.79)	(0.31)	5,584.38	0.02	(62,475.05)	(0.18)		
Total de Pasivos y Capital	(149,326.48)	(0.11)	64,833.10	0.05	(2,474.53)	(0.00)	(164,330.58)	(0.13)	13,817.17	0.01	79,167.99	0.07		

Fuente: Elaboración propia con base en balance general proveído por la empresa.

Al igual que los activos fijos, los activos circulantes no presentan una tendencia ni positiva ni negativa, en su lugar disminuyen algunos periodos y aumentan otros, de forma que los siete periodos presentan un promedio de variación horizontal de -3%, con mínimos de -17% y máximos de 6%.

El análisis horizontal de las cuentas que componen el activo circulante muestra que todas las partidas presentan una volatilidad significativa, de modo que la cuenta con mayor variación entre periodos es la de caja y bancos, efecto que más adelante debe retomarse con mayor cuidado, debido a que en los últimos cuatro periodos ésta cuenta ha venido decreciendo a un ritmo promedio del 40% por periodo.

Del Balance General, se nota que la cuenta de inventario de mercaderías es a simple vista la más importante de las que componen el activo circulante de la empresa. Entre los periodos t1 y t2 se observa una disminución de los inventarios por casi la mitad, al tiempo que entre los periodos t3 y t4 se observa un aumento por casi la misma proporción que la disminución indicada con anterioridad. No obstante, entre los siete periodos de análisis el periodo t1 es el que presenta los mayores niveles de inventarios. El promedio de inventario de mercaderías que ha manejado la empresa en el tiempo analizado es de 470 millones de colones, con una desviación estándar de 109 millones de colones.

Las cuentas por cobrar son las que representan mayor correlación con respecto a los activos circulantes. Entre periodos han presentado un promedio de 341 millones de colones, con una desviación estándar de 70 millones de colones. Del periodo t1 al periodo t5 las cuentas por cobrar disminuyen en aproximadamente un 47%, aumentando nuevamente de los periodos t5 al t7. Con variaciones en el rango del -28% al 30%, el promedio de variación de esta cuenta ha sido de -3% para el periodo analizado.

Las variaciones en los activos circulantes generalmente se asocian con las variaciones en las ventas y en el nivel de actividad de la compañía. Por ejemplo, mayores volúmenes de ventas requieren el manejo de inventarios más altos y niveles superiores de créditos otorgados a los clientes; un mayor volumen de ventas a crédito generará un aumento casi automático en los saldos con clientes.

Es por ello que resulta muy importante ligar el análisis horizontal del Balance de Situación al análisis horizontal del Estado de Resultados que se introduce a partir de la tabla siguiente, ya que aunque los inventarios y cuentas por cobrar en la mayoría de las actividades productivas son muy sensibles a los niveles de operación de la empresa, no dependen

exclusivamente de las ventas. Por ejemplo, un aumento en inventarios puede originarse por una acumulación excesiva de mercaderías sin que medie un aumento real en las ventas, o bien un aumento de las cuentas por cobrar puede deberse a un cumplimiento inadecuado de las políticas de cobro o a condiciones negativas del mercado y entorno económico, sin que la compañía haya efectuado mayores ventas a crédito.

Tabla 8. Análisis horizontal del estado de resultados periodos t1-t7

EMPRESA XXX													
ESTADO DE RESULTADOS COMPARATIVO Y ANÁLISIS HORIZONTAL													
PERIODOS	12:1	13:2	14:3	15:4	16:5	17:6							
CUENTAS	Δ nominal	Δ relativa	Δ nominal	Δ relativa	Δ nominal	Δ relativa	Δ nominal	Δ relativa	Δ nominal	Δ relativa	Δ nominal	Δ relativa	Δ relativa
Ventas	(411,017.23)	(0.35)	10,287.22	0.01	89,351.92	0.11	92,044.56	0.10	190,071.27	0.20	233,962.21	0.20	0.20
Otros ingresos Alquiler	-	-	-	-	150.00	-	-	1.00	(300.00)	(1.00)	600.00	-	-
Ingresos por Intereses	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total de Ingresos Netos	(411,017.23)	(0.35)	10,287.22	0.01	89,501.92	0.11	92,194.56	0.10	189,771.27	0.20	234,562.21	0.20	0.20
Menos el Costo de Ventas:	383,226.47	(0.83)	2,567.18	(0.03)	(7,084.07)	0.10	(279,194.43)	3.47	(159,138.53)	0.44	(297,459.71)	0.57	0.57
Inventario Inicial	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Compras	3,155.46	1.59	149,306.86	29.08	53,732.23	0.35	23,269.70	0.11	96,702.89	0.42	373,826.58	1.14	1.14
Importaciones	71,614.01	1.47	-	-	109,788.69	0.91	186,497.81	0.81	93,885.11	0.23	-	-	-
Mercadería Disponible	74,769.47	0.38	149,306.86	0.55	163,020.92	0.39	209,767.51	0.36	190,588.00	0.24	373,826.58	0.38	0.38
Inventario Final	(308,457.00)	(0.47)	(197.50)	(0.00)	155,936.86	0.45	(69,426.92)	(0.14)	31,449.47	0.07	76,367.87	0.16	0.16
Total del costo en Ventas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
UTILIDAD BRUTA EN	(27,790.76)	(0.04)	12,854.39	0.02	82,417.85	0.12	(186,999.87)	(0.23)	30,632.74	0.05	(62,896.50)	(0.10)	(0.10)
VENTAS	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Menos gastos de Operación	27,404.95	1.09	39,096.71	0.74	18,809.43	0.21	24,244.12	0.22	23,105.05	0.17	25,903.57	0.16	0.16
Gastos Administrativos	27,404.95	1.09	39,096.71	0.74	18,809.43	0.21	24,186.37	0.22	23,105.05	0.17	25,903.57	0.16	0.16
Gastos Financieros	-	-	-	-	-	-	57.75	0.63	-	-	-	-	-
UTILIDADES DEL PERIODO	(55,195.70)	(0.08)	(26,242.31)	(0.04)	63,608.43	0.10	(211,243.99)	(0.31)	7,977.69	0.02	(89,050.07)	(0.18)	(0.18)
Impuestos sobre la Renta por Pagar (30%)	(16,558.71)	(0.08)	(7,872.69)	(0.04)	19,082.53	0.10	(63,373.20)	(0.31)	2,393.31	0.02	(26,775.02)	(0.18)	(0.18)
UTILIDADES DEL PERIODO	(38,636.99)	(0.09)	(18,369.62)	(0.04)	44,525.90	0.10	(147,870.79)	(0.31)	5,584.38	0.02	(62,475.05)	(0.18)	(0.18)

Fuente: Elaboración propia con base en estado de resultados proveído por la empresa.

La estrecha relación entre las ventas y los niveles de activos circulantes hacen muy útil la comparación de sus variaciones. Con base en las dos tablas anteriores se determina que los activos circulantes disminuyeron en promedio un -3%, al tiempo que las ventas aumentaron en promedio un 5%, entre t1 y t7. Esto implica un efecto favorable para la empresa, ya que incluso con una disminución en las inversiones de corto plazo, se incrementan las ventas en el tiempo.

El aumento promedio en el inventario, inferior al aumento en las ventas, produce un efecto positivo al elevarse los ingresos por encima de los recursos destinados a las existencias de mercaderías.

El crecimiento promedio de 18% que en los últimos dos periodos han presentado las cuentas por cobrar, responden a un crecimiento promedio levemente superior en las ventas, por lo que a hoy las variaciones en esta cuenta circulante parecen ser congruentes con las variaciones observadas por concepto de ingresos.

Como se indicó más arriba, la cuenta de caja y bancos ha disminuido a un promedio del 40% para los últimos 4 periodos en análisis, al tiempo que los ingresos por ventas para este mismo espacio de tiempo han aumentado a un ritmo promedio del 15%, aspecto que genera una alerta ante la gestión del flujo de caja que requiere revisar la capacidad de la empresa para generar liquidez.

Como se verá mas adelante, a las cuentas de garantía de participación y depósito a plazo se les presta menos atención por tener menor influencia dentro de la estructura vertical del balance de situación. No obstante, se observa una disminución promedio de la primera cuenta en el orden del -3% y un aumento de posiciones sobre depósitos a plazo de 83 millones de colones entre el periodo t1 y It2, para una disminución de aproximadamente - 20.742 miles de colones del periodo t5 al t6; ya que esos recursos se destinaron a la adquisición de activos fijos no funcionales.

En cuanto al activo fijo, las dos tablas anteriores muestran una cuenta muy estable que en términos generales se ve afectada en el periodo t5 por la adquisición de un yate y en el periodo t7 por la compra de una casa, ambos representan activos no funcionales.

Con rangos de variación entre -21% y 22%, la variación promedio de la cuenta de otros activos es nula. Dentro de esta, se observa una disminución no significativa en la partida de efectos por cobrar a empleados y un comportamiento constante en la cuenta depósito-

garantía. La cuenta de impuesto sobre la renta anticipado ha disminuido en promedio un -26% y las cuentas por cobrar a socios muestran un aumento del 28% del periodo t4 al t5.

Si se analizan las cuentas de activo de largo plazo y otros activos, se observa que por la naturaleza de la actividad en la que se encuentra la empresa y por la naturaleza de los activos referidos, estamos frente a activos funcionales y no funcionales, lo que justifica que no sea del interés de esta investigación realizar una comparación entre el comportamiento de estas cuentas en forma agregada y el comportamiento de los ingresos de la corporación, sino solo entre esta última partida y los activos funcionales, dentro de los cuales para efectos de esta compañía se considerarán: las instalaciones de oficina, instalaciones de bodega, vehículos, equipo de oficina y equipo de cómputo, excluyendo el yate y la casa. Lo anterior, define que para efectos de este estudio los activos funcionales de largo plazo se mantienen en 83.363 miles de colones a lo largo del tiempo analizado, por lo que se evidencia el efecto favorable del aumento en las ventas, ya que se logró potenciar un crecimiento en los ingresos con una inversión adicional nula en activos fijos⁵³.

No obstante la existencia de los efectos positivos hasta aquí referidos, debe analizarse la partida de ingresos para determinar qué porcentaje del aumento en ventas es originado por incremento en los precios y qué parte por aumento real en el volumen, ya que si los incrementos en ventas se deben a un efecto inflacionario, el efecto favorable a nivel de eficiencia de los activos podría reducirse e incluso eliminarse.

El aumento de activos de largo plazo no funcionales por 49.954 miles de colones en términos absolutos para el último periodo en revisión y la disminución absoluta de -3.859 miles de colones en la clasificación de otros activos, no lleva intrínseca una relación directa con las ventas. No obstante, ambos tipos de activo afectan la rotación del activo total, por lo que el aumento y la disminución tiene efectos desfavorables y favorables, respectivamente, sobre la eficiencia financiera de la empresa.

Por otra parte, en el lado de los pasivos el cambio mas significativo se experimenta en las deudas de largo plazo, con un incremento de 36.167 miles de colones entre los periodos t5 y t6, financiamiento que se utilizó para cubrir los requerimientos de una nueva línea de negocio. Esta partida se mantiene constante para el último plazo analizado. Por su parte los pasivos circulantes aumentaron 22,762 miles de colones entre el periodo t1 y t7, que representan un 3,3%.

⁵³ Este aspecto se analizará a profundidad en el apartado de razones financieras.

Dentro del pasivo a corto plazo se destaca un “efecto compensatorio” entre dos cuentas, que provocan en términos cuantitativos un efecto “menor” sobre el total de pasivos circulantes; pero en términos legales y de exigencia del pasivo, las variaciones de las sub partidas del pasivo circulante tienen mayor impacto.

En términos absolutos las cuentas por pagar a proveedores aumentan entre t1 y t7 en 118.919 miles de colones; mientras que la cuenta de impuestos sobre la renta disminuye en - 96.157 miles de colones.

La composición de los pasivos circulantes muestra que las cuentas por pagar se originan del crédito concedido por los proveedores comerciales para la adquisición de mercadería. Por lo tanto, su crecimiento tiene alta dependencia con respecto al comportamiento de las ventas.

El incremento promedio de las ventas entre t1 y t7 es inferior al incremento promedio de las cuentas por pagar a proveedores, lo cual se considera desfavorable para la salud financiera de la empresa. Para determinar el grado de preocupación que se justifica por el efecto anterior, es necesario revisar el comportamiento de los inventarios, ya que un aumento en las cuentas comerciales puede deberse a una acumulación de inventarios que no han sido convertidos a ventas, situación ante la cual la atención se debe centrar en primer orden sobre ésta partida del Balance de Situación. El análisis horizontal del Balance de Situación muestra que el incremento promedio en los inventarios es menor que el incremento promedio en las cuentas por pagar a proveedores, por lo que se confirma el efecto desfavorable de la relación ventas-cuentas por pagar.

El patrimonio presenta una disminución promedio de -6%, justificado por la disminución en la utilidad del periodo que pasa de 493.532 miles de colones en t1 a 276.290 miles de colones en t7, lo cual nos lleva a retomar la importancia del análisis de flujo de caja que se presentará en el capítulo cuatro de este proyecto.

Con respecto al Estado de Resultados horizontal presentado en la tabla 8 se observa un aumento de las ventas en promedio del 5% para el periodo total analizado; y de 17% si el cambio se analiza de t1 a t7.

El costo de ventas aumenta en promedio a una tasa del 62% y en un 78% entre t1 y t7. Los gastos de operación aumentan en promedio a una tasa del 43%. Los datos anteriores muestran que las variaciones de costos y gastos representan incrementos más que proporcionales al incremento en las ventas, lo que produce un efecto negativo sobre el nivel

de utilidades. Mas adelante, en el apartado de análisis de razones financieras se obsevarán las disminuciones que la empresa ha venido experimentando entre periodos a nivel de márgenes de utilidad bruta, operativa y neta.

El incremento de los costos y gastos mayor al aumento de las ventas, puede atribuirse a un descenso en la eficiencia y control de los costos y gastos, o bien a precios de venta relativamente bajos en relación con los costos de las actividades de ventas, operativas y administrativas.

Los incrementos en los costos y gastos superiores a los incrementos por ventas producen un efecto claramente negativo al disminuir la utilidad antes de impuestos y utilidad neta de los periodos analizados.

Si la empresa hubiera mantenido el aumento de los costos y gastos proporcionales o por debajo del incremento en las ventas, la utilidad neta se habría incrementado a la misma velocidad o a una velocidad superior que las ventas, alcanzando utilidades absolutas más altas, lo que aumentaría su rentabilidad.

ii. Análisis vertical

Este análisis se utiliza para mostrar la composición y estructura de los estados financieros. Como se observa en la dos tablas siguientes, el análisis vertical muestra la relación porcentual que existe entre cada cuenta del estado financiero con respecto a la cifra total del estado o a la clasificación principal dentro de un periodo individual.

Tabla 9. Análisis vertical del Balance General periodos t1-t7

EMPRESA XXX							
BALANCE GENERAL COMPARATIVO Y ANÁLISIS VERTICAL							
PERIODOS Cuentas	t1	t2	t3	t4	t5	t6	t7
Activos Circulantes	90%	90%	90%	90%	86%	86%	85%
Caja y Bancos	5%	14%	23%	13%	12%	7%	3%
Inventario de Mercaderías	48%	29%	27%	40%	39%	42%	45%
Cuentas a Cobrar	32%	35%	29%	25%	21%	27%	27%
Garantía de Participación	5%	5%	5%	5%	6%	5%	5%
Depósito a plazo	0%	7%	7%	7%	8%	6%	5%
Propiedad, Planta y Equipo	6%	7%	7%	7%	9%	9%	11%
Terrenos	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Instalaciones de Oficina	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
Menos Depreciación	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Instalaciones de Bodega	3%	3%	3%	3%	4%	4%	3%
Menos Depreciación	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Vehículos-Camión de Reparto	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Menos Depreciación	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Equipo de Oficina	0%	0%	0%	0%	1%	1%	0%
Menos Depreciación	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Equipo de Cómputo	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Menos Depreciación	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Yate	0%	0%	0%	0%	2%	2%	2%
Casa Socio 1	0%	0%	0%	0%	0%	0%	3%
	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Otros Activos	4%	4%	3%	3%	5%	5%	4%
Efectos a cobrar a Empleados	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Impuestos sobre la renta anticipado 2%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Impuestos sobre la renta ANTICIPOS	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Depósito-Garantía	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Cuentas por Cobrar a Socios 2	2%	2%	2%	2%	3%	3%	3%
	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Total Activos	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Pasivos Circulantes	100%	100%	100%	100%	100%	94%	95%
Cuentas por Pagar-Proveedores	66%	63%	69%	64%	73%	67%	77%
Provisiones	1%	2%	1%	2%	2%	2%	1%
Impuestos sobre la Renta	32%	36%	30%	35%	25%	25%	17%
	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Pasivos a largo Plazo	0%	0%	0%	0%	0%	6%	5%
Cuentas por pagar nueva división	0%	0%	0%	0%	0%	6%	5%
	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Total Pasivos	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Capital Social	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Capital Acciones	14%	15%	15%	14%	19%	18%	21%
Superavits	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Utilidades Retenidas	11%	11%	12%	11%	14%	14%	16%
Utilidad del Periodo	75%	74%	73%	75%	67%	68%	63%
Total de Pasivos y Capital	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: Elaboración propia con base en balance general proveído por la empresa.

En el análisis presentado en la tabla anterior al activo total, pasivo total y capital se les asigna el 100% y cada partida individual se expresa como un porcentaje del total de cada clasificación.

Para todo el plazo en revisión los activos circulantes constituyen entre el 85%-90% del activo total. La segunda clasificación principal en importancia es el activo de largo plazo y la clasificación menos importante es la de otros activos. Esto significa que de cada colón invertido por la empresa, se han destinado en promedio 0,88 a activos de corto plazo; 0,08 a activos de largo plazo y 0,04 a otros activos.

En términos del activo total, las partidas más importantes del activo total son en orden de importancia el inventario de mercaderías, las cuentas por cobrar y caja y bancos.

Dentro del activo circulante los inventarios constituyen en promedio un 44% y conjuntamente con las cuentas por cobrar representan en promedio el 76% de esas inversiones.

En la clasificación de pasivos las cuentas por pagar a proveedores representan entre el 63% y el 77% del total de pasivos para los periodos t1-t7. El análisis de pasivos muestra que la empresa ha recurrido predominantemente a deudas de corto plazo. La importancia relativa de la primera cuenta presenta tendencia positiva y la de la segunda cuenta indicada presenta tendencia negativa, lo cual refiere al efecto compensatorio al que ya se había hecho referencia en la sección de análisis horizontal.

Producto principalmente de la disminución del peso relativo de las utilidades del periodo dentro de la estructura de capital y con ello dentro de la estructura total de financiamiento, las deudas de corto plazo representan en el último periodo un 60% del total de pasivos y capital, al tiempo que el patrimonio disminuye su importancia relativa a niveles del 37% para t7. Lo anterior significa que al periodo t7 cada colón invertido en activos se financiaba con 0,60 de deudas circulante, 0,03 de deudas a largo plazo y 0,37 con patrimonio. La alta proporción de deudas a corto plazo con respecto a la estructura total de financiamiento, hace más exigible toda la estructura de pasivos.

De acuerdo con Salas (2009) *“las estructuras de activo, pasivo y patrimonio no pueden calificarse como apropiadas o inadecuadas, a menos que se realice un análisis de la estructura de balance y solidez financiera, con el apoyo del equilibrio entre las fuentes y usos de fondos”*⁵⁴.

El análisis vertical del Estado de Resultados se aprecia en la tabla siguiente. Se parte de los ingresos netos como partida base y cada cuenta del estado se expresa como un porcentaje de esos ingresos. Para los periodos t1-t7 el costo de ventas representa en promedio un 49% de las ventas y la utilidad bruta un 51%. Esto significa que el costo de ventas consumió el 49% de las ventas totales, quedando un 51% para cubrir los gastos de operación, gastos financieros, impuestos y generar utilidades.

⁵⁴ Salas, T. (2009, 5 edición). *Análisis y diagnóstico financiero: Enfoque integral*. Costa Rica: Ediciones el Roble.

Tabla 10. Análisis vertical del Estado de Resultados periodos t1-t7

EMPRESA XXX								
ESTADO DE RESULTADOS Y ANÁLISIS VERTICAL COMPARATIVO								
CUENTAS	t1	t2	t3	t4	t5	t6	t7	
Ventas	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Otros ingresos Alquiler	-	-	-	0.00	0.00	-	-	0.00
Ingresos por Intereses	-	-	-	-	-	-	-	-
Total de Ingresos Netos	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Menos el Costo de Ventas:	0.39	0.10	0.09	0.09	0.37	0.45	0.59	
Inventario Inicial	0.12	0.19	0.18	0.17	0.15	0.13	0.10	
Compras	0.00	0.01	0.20	0.24	0.24	0.28	0.50	
Importaciones	0.04	0.15	0.15	0.26	0.43	0.44	0.37	
Mercadería Disponible	0.16	0.35	0.53	0.66	0.82	0.85	0.97	
Inventario Final	0.55	0.45	0.44	0.57	0.45	0.40	0.39	
Total del costo en Ventas	-	-	-	-	-	-	-	
UTILIDAD BRUTA EN VENTAS	0.61	0.90	0.91	0.91	0.63	0.55	0.41	
-	-	-	-	-	-	-	-	
Menos gastos de Operación	0.02	0.07	0.12	0.13	0.14	0.14	0.13	
-	-	-	-	-	-	-	-	
Gastos Administrativos	0.02	0.07	0.12	0.13	0.14	0.14	0.13	
-	-	-	-	0.00	0.00	0.00	0.00	
Gastos Financieros	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
-	-	-	-	-	-	-	-	
UTILIDADES DEL PERIODO	0.59	0.83	0.79	0.78	0.49	0.42	0.28	
-	-	-	-	-	-	-	-	
Impuestos sobre la Renta por Pagar (30%)	0.18	0.25	0.24	0.23	0.15	0.13	0.08	
-	-	-	-	-	-	-	-	
UTILIDADES DEL PERIODO	0.41	0.58	0.55	0.55	0.34	0.29	0.20	

Fuente: Elaboración propia con base en estado de resultados proveído por la empresa.

La proporción del costo de ventas se aprecia relativamente alta, pero para dar una apreciación objetiva, debe revisarse la consistencia en función del tipo de actividad que desarrolla la empresa, al tiempo que debe realizarse un estudio detallado de los gastos indirectos de ventas, como por ejemplo los gastos administrativos.

Los gastos de operación están compuestos básicamente por gastos administrativos, absorbiendo en promedio un 12% de las ventas, y llevando a que las utilidades antes de impuestos en t7 solo representen el 28% de las ventas de ese periodo.

La tabla muestra que para el último periodo el impuesto sobre la renta consume un 8% de los ingresos, con lo que resulta una utilidad neta de 20% en relación con las ventas. Este porcentaje final de utilidad neta representa el margen neto de ventas que genera la empresa, lo que significa que de cada 100 colones que genera la empresa, quedan 20 colones de utilidad neta.

Análisis de razones financieras

En Salas (2009) se explica que

“el análisis porcentual permite detectar tendencias y efectos favorables y

desfavorables, mediante la comparación de variaciones en las partidas y estructura de los estados financieros. El análisis de índices corrobora y cuantifica con precisión esos efectos y establece toda una gama de relaciones, que examinan diferentes aspectos y tópicos de la situación y desarrollo financiero de la economía⁵⁵

El cálculo de todo índice involucra al menos dos partidas que deben poseer una relación lógica y comprensible, a partir de dicha premisa. El uso de razones financieras permite evaluar los puntos fuertes y débiles sobre las áreas examinadas de la empresa, por medio de la evaluación de las relaciones y conexiones de causa y efecto que existen entre varios de los índices.

Al igual que en la sección anterior, el Estado de Resultados y el Balance General conforman los insumos básicos para la evaluación de estos indicadores.

Existen dos tipos de análisis de razones: el análisis de tendencias y el análisis comparativo con respecto a la industria. En esta sección se presenta el primero de los análisis, el cual consiste en la comparación de los resultados de razones entre los periodos t1 y t7 para los que se tienen disponibles datos contables. El objetivo es identificar los cambios y las tendencias para los periodos analizados y con ello evaluar las desviaciones con respecto a los escenarios esperados por la alta dirección de la empresa.

El segundo tipo de análisis no se presentará, debido a la falta de estadísticas existentes en Costa Rica para la industria de equipo médico.

i. Índices de estabilidad

“Los factores que atentan contra la estabilidad se relacionan con los niveles de financiamiento con deudas, la estructura de pasivos a corto y largo plazo, el respaldo y cobertura que ofrecen los activos de corto plazo, la carga de gastos financieros que producen las deudas, las amenazas de pasivos en moneda extranjera ante una devaluación, etc”⁵⁶.

Los índices de estabilidad se dividen en dos grupos: índices de cobertura e índices de

⁵⁵ Salas, T. (2009, 5 edición). *Análisis y diagnóstico financiero: Enfoque integral*. Costa Rica: Ediciones el Roble.

⁵⁶ Salas, T. (2009, 5 edición). *Análisis y diagnóstico financiero: Enfoque integral*. Costa Rica: Ediciones el Roble.

endeudamiento. La tabla siguiente resume los índices de la corporación para los siete periodos en análisis:

a. Índices de cobertura

Estos indicadores muestran la cobertura y el respaldo de las deudas circulantes, por parte de los activos de corto plazo, pero no proveen información directa con respecto a la cancelación puntual de las deudas, ya que eso depende de la rotación de inventarios y de los periodos de cobro.

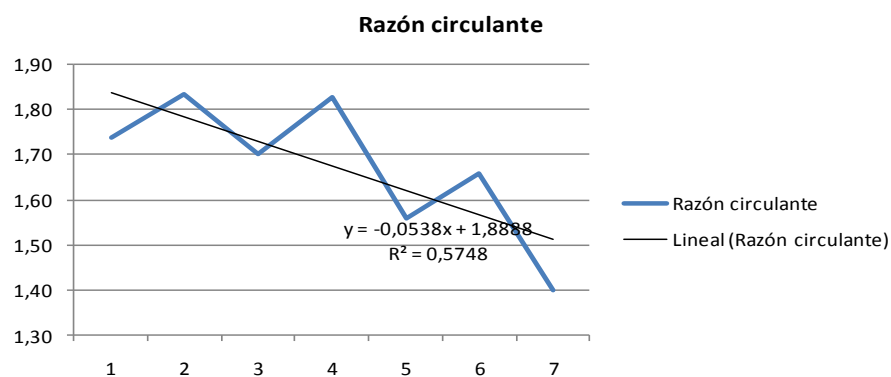
Tabla 11. Índices de estabilidad

Nombre del índice	t1	t2	t3	t4	t5	t6	t7
Razón circulante	1.74	1.83	1.70	1.83	1.56	1.66	1.40
Prueba del ácido	0.80	1.24	1.19	1.02	0.85	0.86	0.65
Razón de la deuda	0.52	0.49	0.53	0.49	0.55	0.55	0.63
Índice de endeudamiento	1.07	0.96	1.12	0.97	1.23	1.23	1.73
Cobertura de intereses	7,664	7,064	6,778	7,470	3,178	3,232	2,637

Fuente: Elaboración propia con base en datos contables de la empresa

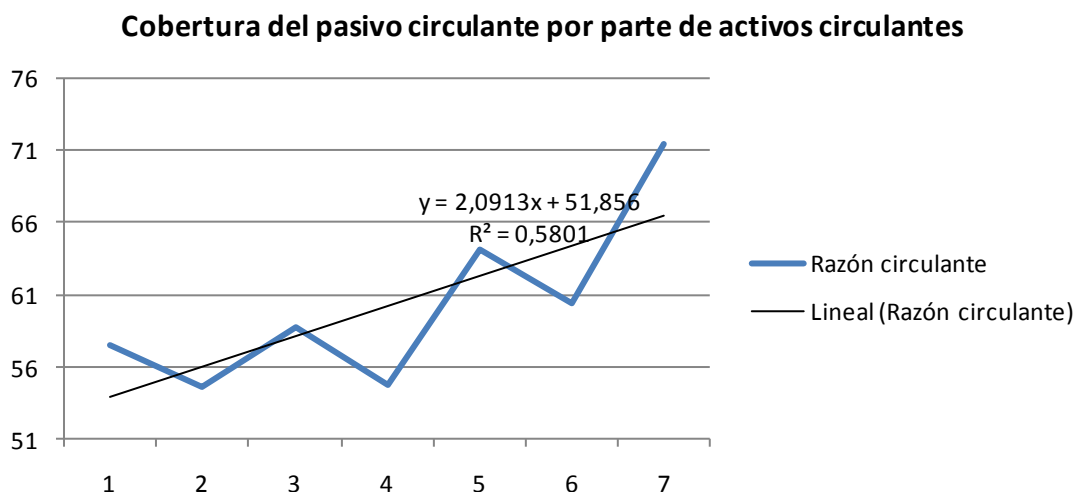
• Razón circulante

Gráfico 1



Fuente: Elaboración propia con base en datos contables de la empresa

Gráfico 2. Liquidación de activos circulantes para cubrir pasivo corriente



Fuente: Elaboración propia con base en datos contables de la empresa

Este índice muestra un comportamiento no uniforme de la cobertura que los activos circulantes totales de la empresa proveen a las obligaciones de corto plazo.

La pendiente negativa de la línea de tendencia significa que en el tiempo evaluado ha disminuido el nivel de seguridad y respaldo que proporcionan los activos circulantes a los acreedores de corto plazo, efecto que es negativo para la empresa.

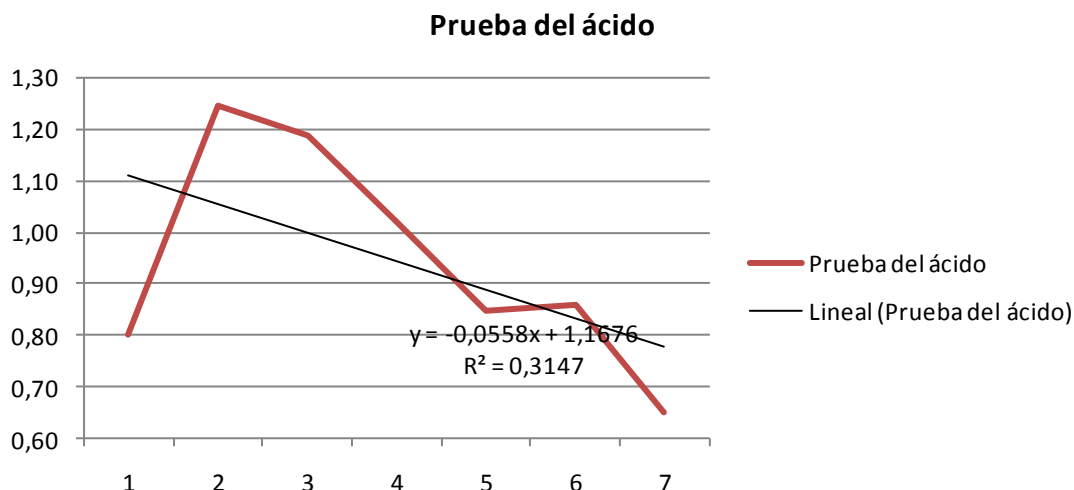
El índice circulante disminuye porque en la estructura vertical ha disminuido el peso de los activos circulantes dentro del activo total, al tiempo que los pasivos circulantes han aumentado su peso dentro de la estructura de financiamiento.

De acuerdo con la razón circulante se obtiene que entre t1 y t7 aumenta el porcentaje que debe liquidarse del activo circulante para cubrir la totalidad del pasivo a corto plazo de un 57% en t1 a un 71% en t7.

El términos teóricos es deseable tener una razón circulante lo más alta posible; no obstante, los resultados de los índices de estabilidad no pueden analizarse independientemente de los índices de gestión, ya que una razón circulante muy alta puede ser una señal de alerta por ejemplo por inversiones excesivas en inventarios, problemas de recuperación de cuentas por cobrar, niveles bajos de efectivo, lo cual no solo puede implicar una inadecuada asignación de recursos o una lenta capacidad para generar liquidez.

- **Prueba del ácido**

Gráfico 3.



Fuente: Elaboración propia con base en datos contables de la empresa

La razón para excluir los inventarios de los activos circulantes es que ésta es comúnmente una de las partidas menos líquidas dentro de la clasificación de activos de corto plazo, lo que significa que ante eventuales problemas de flujo de caja, los inventarios podrían liquidarse a una mayor velocidad sólo si se asumen pérdidas de valor.

Al igual que en el caso de la razón circulante, la prueba del ácido presenta una desmejora durante el espacio de tiempo analizado, lo que representa una posición de cobertura desfavorable ante el mercado.

Los activos de más alta liquidez cubren a los pasivos de corto plazo en más del 100% para los periodos t2, t3 y t4, pero entre t2 y t7 existe una tendencia negativa que provoca que para t7 los pasivos circulantes solo se cubran en un 65% con el nivel de activos circulantes líquidos disponibles.

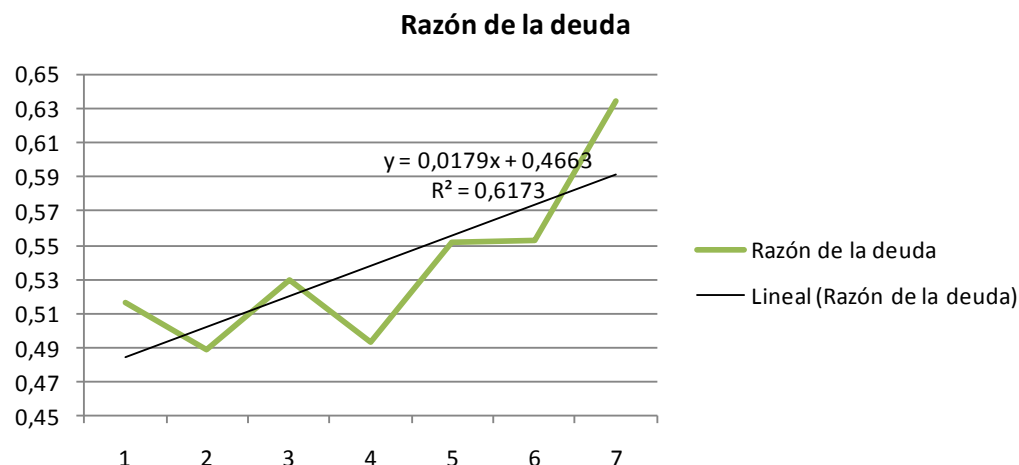
Si se toma la totalidad del periodo en análisis, la correlación existente entre la razón circulante y la prueba del ácido es de 0,76, lo que subjetivamente podría calificarse como una dependencia e influencia media de los inventarios sobre la cobertura y respaldo del activo circulante. No obstante, la correlación aumenta a niveles de 0,94 entre los dos indicadores para los últimos 3 periodos en estudio, lo cual se confirma si se observa que

para t5, t6 y t7 la cobertura desciende a cerca de la mitad sin los inventarios.

b. Índices de endeudamiento

- Índice de deuda

Gráfico 4.



Fuente: Elaboración propia con base en datos contables de la empresa

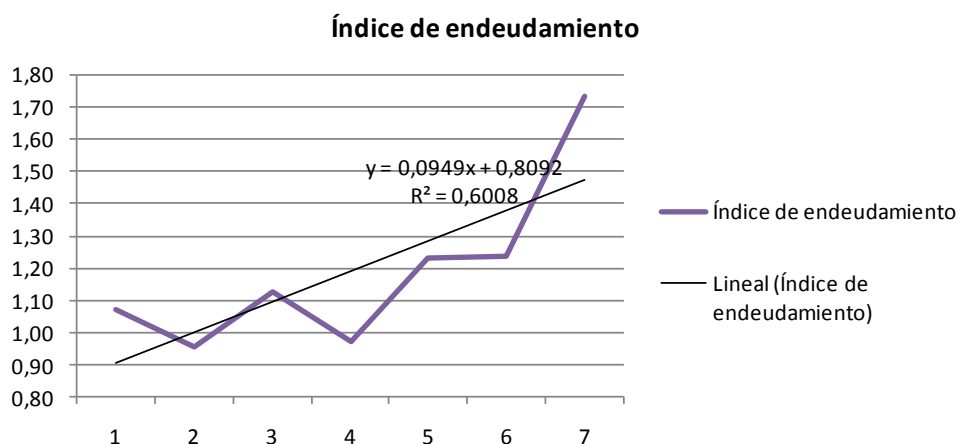
Según Salas (2009) “el endeudamiento puede señalarse como alto o bajo, con un nivel mayor o menor de riesgo o con una pequeña o gran capacidad de contraer deudas futuras, pero su aspecto favorable o negativo solo puede calificarse con base en sus efectos sobre la rentabilidad y riesgo de la empresa⁵⁷”.

En t1 los acreedores financiaban el 52% del activo total de la empresa y el 48% restante era aportado por los socios. Para t7 la proporción de financiamiento con deudas es de 63% y el 37% restante es financiado con patrimonio. Esto muestra que la empresa ha recurrido en mayor proporción a los pasivos lo que aumenta su nivel de riesgo, pero a nivel de rentabilidad este cambio de estructura le podría beneficiar si el rendimiento obtenido es mayor que la tasa de interés sobre las deudas.

- Índice de endeudamiento

Gráfico 5.

⁵⁷ Salas, T. (2009, 5 edición). *Análisis y diagnóstico financiero: Enfoque integral*. Costa Rica: Ediciones el Roble.

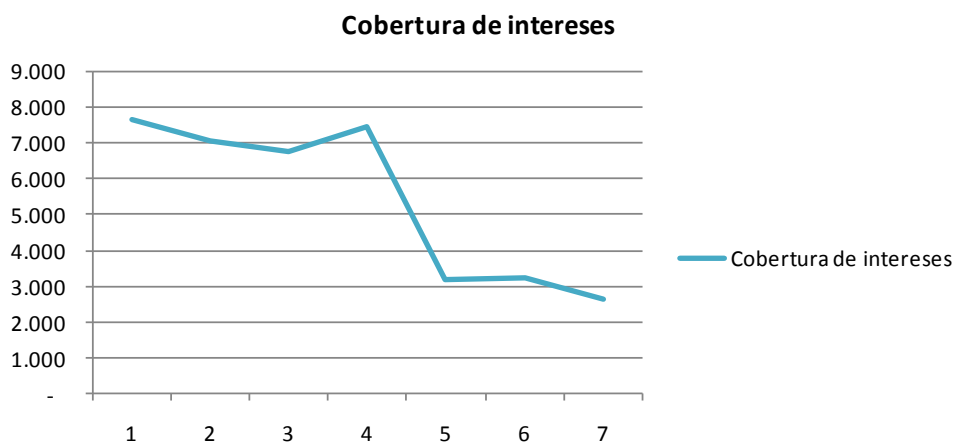


Fuente: Elaboración propia con base en datos contables de la empresa

La pendiente positiva de la línea de tendencia manifiesta que una proporción cada vez mayor del financiamiento de la empresa proviene de deudas, disminuyendo la participación del patrimonio en el tiempo.

- **Cobertura de intereses**

Gráfico 6.



Fuente: Elaboración propia con base en datos contables de la empresa

La disminución de este índice muestra el deterioro en la capacidad de la empresa para pagar y cubrir la carga financiera de cada periodo con sus utilidades. No obstante, la baja observada no es importante debido a que la utilidad de operación cubre con creces la carga

por gastos de intereses, debido a que la carga financiera de la compañía es muy baja con respecto a esta utilidad, por lo que la disminución en la cobertura de intereses no necesariamente implica que la corporación tenga un grado de riesgo que amerite nuestra atención.

c. Índices de gestión

Estos índices constituyen una medición de la forma en que los activos cumplen con sus propósitos directos o indirectos de promover la actividad central del negocio y el logro de los objetivos estratégicos de la empresa, por lo que establecen comparaciones entre las ventas y los niveles de inversión en activos, con el objetivo de determinar si los niveles de inversión son adecuados y corresponden al volumen de ventas alcanzado.

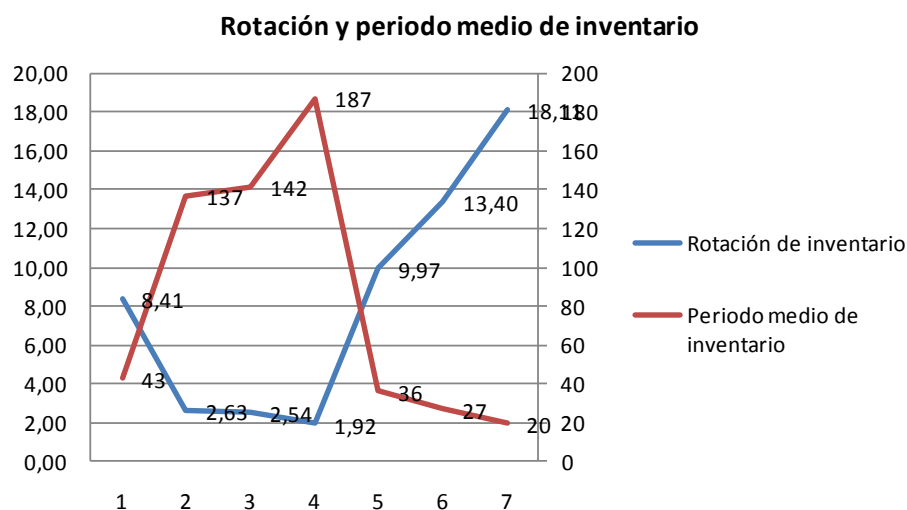
Tabla 12. Índices de gestión.

Rotación de inventario	8.41	2.63	2.54	1.92	9.97	13.40	18.11
Periodo medio de inventario	43	137	142	187	36	27	20
Rotación de cuentas por cobrar	31.31	21.22	24.45	31.33	47.91	44.02	49.62
Periodo medio de cobro	345	509	442	345	225	245	218
Periodo medio de pago	7406	2275	95	60	61	40	26
Rotación de activo circulante	11.73	8.65	8.27	9.23	12.27	14.46	16.53
Rotación de activo fijo	435.52	285.03	288.80	321.57	355.33	424.81	510.69
Rotación activo a largo plazo	103.43	74.21	75.35	83.36	75.22	90.16	90.92
Rotación de activo total	10.53	7.75	7.45	8.31	10.55	12.46	13.99

Fuente: Elaboración propia con base en datos contables de la empresa

- **Rotación de inventarios**

Gráfico 7.



Fuente: Elaboración propia con base en datos contables de la empresa

El gráfico anterior muestra la velocidad irregular con que los inventarios se transforman en ventas. Entre t1 y t4 la disminución observada podría estar alertando sobre una disminución en la liquidez de los inventarios. Con ello, la rotación de inventarios aumenta entre t4 y t7, alcanzando para los tres últimos periodos rotaciones incluso superiores a la mayor observada entre t1 y t4.

Lo anterior, requiere que la atención se centre en dos alternativas: una positiva y otra negativa cuya conclusión depende de la rotación promedio de la industria o en desconocimiento de esta, de la rotación que la historia le ha demostrado al grupo gerencial que es la más congruente con las condiciones de demanda a las que se enfrenta la empresa. A continuación las dos alternativas que podrían justificar el incremento de la rotación entre t1 y t4:

1. Positiva: se da una mejora en el grado de eficiencia y eficacia con que se manejan los niveles de inventarios. Una mejora en eficiencia puede generarse al determinar un nivel más óptimo de inventarios en comparación con el que la empresa ha venido manejando.
2. Negativa: se da nivel insuficiente de existencias con respecto a los niveles de ventas que la empresa está generando. Esto aumenta el riesgo de agotamiento de mercadería, lo que puede afectar la atención oportuna de los pedidos realizados por los clientes y conducir a altos costos por compras continuas.

Aunque no se tiene información suficiente para determinar cuál de los dos efectos es el que está experimentando la empresa, puede afirmarse que entre t1 y t4 aumenta el peso relativo del inventario promedio con respecto al costo de ventas, al tiempo que el efecto contrario se observa entre t4 y t7.

Es importante notar que no es del alcance de este estudio concluir si la menor o mayor rotación es la más adecuada para la empresa, ya que perfectamente ni una ni otra podrían ser las rotaciones más pertinentes y el nivel recomendable será algo que el mismo grupo gerencial debe definir. Sin embargo, como insumo para dicha decisión es importante comprender lo que expresan los resultados. Por ejemplo, la rotación de t1 indica que los inventarios se transforman a ventas aproximadamente 8 veces durante el periodo; para t4 aproximadamente 2 veces; en contraste ésta última con la rotación de 18,11 veces que se tuvo durante t7.

Otra forma de interpretar los resultados de rotaciones explicadas en el párrafo anterior, consistiría en señalar por ejemplo, que para t4 por cada colón de inventario se producen 2 colones de ventas al costo, mientras que para t7 se generaban 18 colones.

Dada la naturaleza de la empresa analizada, no es óptimo calcular esta razón considerando el agregado de los inventarios y ventas al costo; sería más recomendable determinar las rotaciones por los cuatro tipos de inventario manejados por la compañía o por divisiones de la empresa, ya que bajo la metodología agregada el resultado no pondera la importancia y transformación de cada tipo de inventario.

- **Periodo medio de inventario**

Éste índice es una medida complementaria de la rotación. Su resultado mide el periodo medio que duran los inventarios en bodegas o visto de otra forma: hasta que son facturados y vendidos.

El gráfico mostrado en el análisis de la rotación de inventarios, muestra la relación inversa entre la rotación y el periodo medio de inventarios. Una alta rotación, como la observada en t7, implica un periodo de ventas rápido y ágil de los inventarios. Al igual que en la rotación, los periodos medios de inventario extensos entre t1 y t4 y cortos entre t4 y t7 pueden deberse a las alternativas mencionadas en el análisis de la rotación.

El periodo medio de inventario alcanza los niveles más altos durante t2, t3 y t4; para éste último periodo la empresa tarda un promedio de 187 días desde que se compra hasta que se

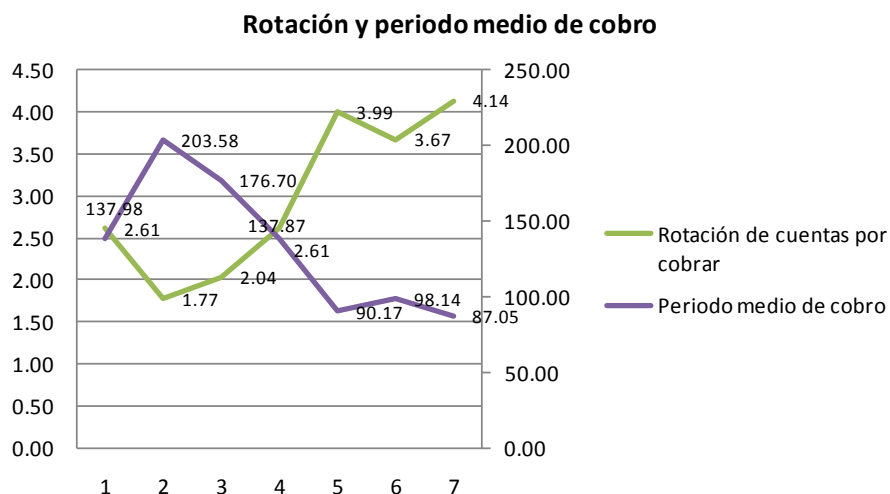
vende el inventario. Éste alto nivel podría deberse a excesivos inventarios o a un flujo de ventas que ha decrecido, se ha estancado, o ha crecido muy poco. Debe existir una comunicación fluida entre el encargado de compras y el área de ventas, con el propósito de mantener una buena rotación y periodos medios en niveles adecuados.

Según Salas (2009) *“para una evaluación efectiva del nivel actual de inventarios, las empresas establecen estándares de periodos medios, por ejemplo de 2,3 o 4 meses sobre las ventas al costo (costo de ventas), lo cual permite medir si la compañía se encuentra subinventariada o con un exceso de inventarios en cada momento”*⁵⁸.

De nuevo, al igual que en la rotación de inventarios, debe reconocerse que éste índice se basa en un nivel promedio de inventarios totales (independientemente del tipo de producto), lo que implica que la empresa podría estar frente a líneas de productos con periodos largos, que se compensan con otros con periodos cortos; lo que justifica la necesidad de calcular éste índice según la recomendación paralela que subyace en la rotación de inventarios.

- **Rotación de las cuentas por cobrar**

Gráfico 8.



Fuente: Elaboración propia con base en datos contables de la empresa

La rotación de las cuentas por cobrar evalúa la velocidad con que las ventas netas a crédito se vuelven líquidas. La razón expresa el número de veces que se cobran los saldos de

⁵⁸ Salas, T. (2009, 5 edición). *Análisis y diagnóstico financiero: Enfoque integral*. Costa Rica: Ediciones el Roble.

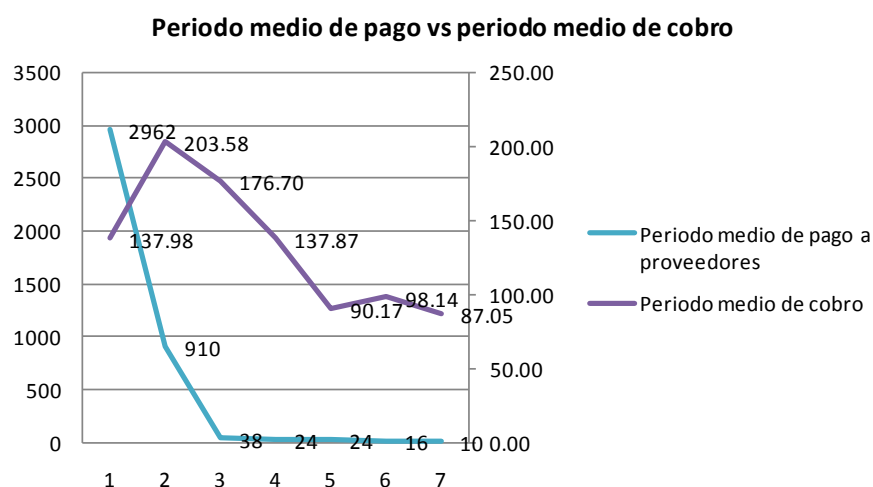
clientes durante el periodo.

La tendencia positiva de la rotación entre t2 y t7 indica una mayor velocidad en el cobro de las cuentas de clientes, lo cual denota una mejora en la liquidez de esta partida. En t2, los saldos de las cuentas por cobrar fueron transformados a efectivo aproximadamente 1,77 veces; para t7 la rotación aumenta a 4,14 veces. Sin embargo, no se puede calificar el aumento en la rotación como deficiente, bueno o excelente, por ejemplo, ya que se desconoce el promedio de la industria. Lo que sí puede decirse es que comúnmente, cuanto mayor sea esta rotación, mejor será la capacidad de la empresa para convertir sus cuentas por cobrar en liquidez. Una rotación de cuentas por cobrar baja indica que la inversión en ésta partida es excesiva en relación con el volumen de ventas a crédito.

Para t2 por cada colón invertido en cuentas por cobrar, la compañía generaba 1,77 colones de ventas a crédito, mientras que para t7 por cada colón de cuentas por cobrar, generaba 4,14 colones de ventas a crédito; lo que dicho de otra forma significa que en t7 se generan 2,37 colones más de ventas a crédito que las que se generaban en t2 con el mismo colón invertido en cuentas por cobrar, mostrando esto una mayor eficiencia en el manejo de éstas cuentas.

- **Periodo medio de cobro**

Gráfico 9.



Fuente: Elaboración propia con base en datos contables de la empresa

Éste índice expresa el periodo promedio que permanecen las cuentas de clientes pendientes de cobro desde que se efectúa la venta a crédito hasta que entra el efectivo producto del cobro.

La pendiente negativa del periodo medio de cobro muestra que la gestión de cobro de la empresa ha ganado eficiencia para recuperar sus ventas a crédito. Además, periodos medios de cobro entre los 87 y 204 días muestra que el periodo promedio real de crédito supera, en seis de los siete periodos revisados, los plazos de crédito definidos en las políticas de la empresa, lo que denota espacio de mejora para la gestión de cobro, selección de clientes, análisis de riesgo crediticio y consiguiente aprobación de financiamientos.

Para los siete periodos observados se identifica una lenta recuperación del efectivo, lo cual produce un costo de oportunidad para la empresa, debido a que el nivel de fondos invertidos en cuentas por cobrar, sin generación de rendimientos y con un costo de financiamiento para la empresa, probablemente sea superior al nivel óptimo que la empresa estaría dispuesta a invertir en este tipo de cuentas.

No obstante lo anterior, el gráfico 9 muestra que la empresa tardó 138 días en promedio, para cobrar sus ventas a crédito durante el periodo t1, por ejemplo. El plazo máximo de recuperación lo experimentó durante t2, pero a partir de t3 la pendiente de los periodos de recuperación se torna negativa, de modo que para t7 se alcanza un periodo mínimo de 87 días que muestra que entre t2 y t7 la compañía tarda 117 días menos para cobrar y recibir el efectivo, lo que implica un mejoramiento de la gestión de cobro o mayor restricción en las condiciones de crédito.

Debe considerarse que un periodo de cobro extenso puede que favorezca el volumen de ventas, pero debe tenerse claro que existe proporcionalidad directa entre éste y factores como: costo de inversión en cuentas por cobrar, morosidad, riesgo de incobrables y proporcionalidad indirecta con respecto a la liquidez de los saldos de los clientes; por lo que es importante que la administración revise cuidadosamente si el aumento en ventas justifica la exposición a los riesgos anteriormente evidenciados.

En razón de lo anterior, se tiene que para el caso de la compañía en análisis mientras que las cuentas por cobrar disminuyeron en un 23% entre t2 y t7, las ventas aumentaron en aproximadamente un 80%, lo que muestra que la efectividad del crédito y cobro ha mejorado. No obstante, debido a los niveles de periodos medio de cobro que presenta la empresa, sería oportuno completar estos resultados con un análisis de antigüedad de saldos

que no será revisado en este capítulo debido a falta de información disponible.

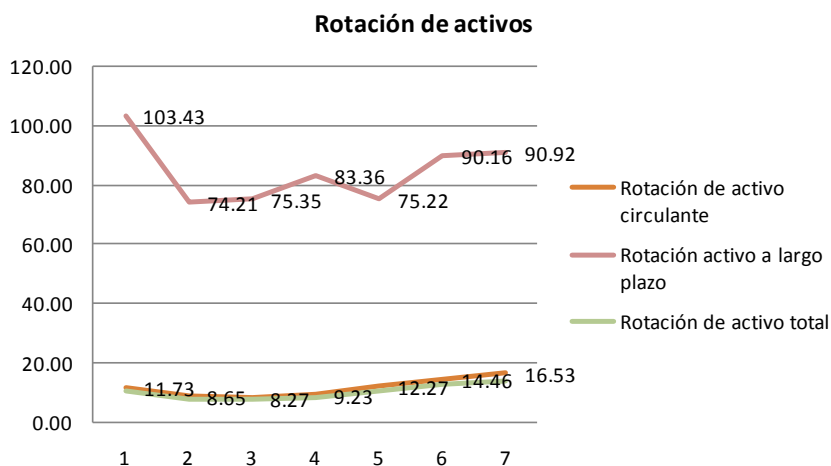
- **Periodo medio de pago**

El periodo medio de pago expresa cuántos días en promedio toma la empresa para cancelar a sus proveedores las compras a crédito. El gráfico 9 muestra una disminución en el periodo medio de pago, lo que puede mejorar la relación con sus proveedores comerciales. No obstante, la disminución puede perjudicar el flujo de caja de la empresa.

No se cuenta con información sobre los plazos de crédito que conceden los proveedores a la empresa, para determinar su puntualidad en el pago; pero para cubrir dicho objetivo se considera oportuno que la administración de la compañía compare los periodos observados contra los plazos concedidos, de forma que si el periodo promedio de pago es mayor que el plazo recibido, la empresa no estaría siendo puntual en cubrir la totalidad de cuentas que tiene abiertas con sus proveedores.

- **Rotación de activos**

Gráfico 10. Rotación de activos



Fuente: Elaboración propia con base en datos contables de la empresa

- **Rotación de activo circulante**

La naturaleza de los activos corrientes consiste en que éstos se van transformando de partidas poco a más líquidas, hasta generar efectivo. La rotación de activo circulante expresa el número de veces que el activo circulante se transforma en ventas durante el periodo; de forma que a mayor rotación, mayor liquidez.

Para el periodo en análisis la rotación de activo circulante más baja se experimenta en t2, en tanto la más alta se alcanza en t7, lo cual es congruente con los bajos y altos que muestran las rotaciones de inventarios y cuentas por cobrar, las cuales, según análisis vertical del Balance de Situación al que este estudio refiere en secciones anteriores, constituyen las dos cuentas principales del activo circulante total; el cual a su vez representa el peso más significativo del total de activos.

Para la corporación, en t2 cada colón invertido en activo circulante generó 8,65 colones de ventas; mientras que para t7 generó prácticamente el doble. Esto demuestra que para t7 la inversión en activos de corto plazo aumentó su capacidad para generar ingresos.

- **Rotación de activo fijo**

Los activos fijos si bien no se convierten en efectivo, son utilizados en pro de la generación de ventas. En el caso de la empresa en análisis, una baja rotación implica una alta inversión en activos fijos, que no está acorde con el volumen de ventas del negocio debido a un mal aprovechamiento o un nivel excesivo de este tipo de activos.

El análisis horizontal del Balance de Situación mostraba en la sección correspondiente una cuenta de activos fijos bastante consolidada, lo cual se observa a través de su constancia en el tiempo.

Para t7, por ejemplo, el resultado de la rotación significa que por cada colón en inversiones en activo fijo, éstos contribuyeron con 510 colones de ventas. Aunque no se cuenta con el promedio de la industria para éste índice, es importante rescatar los mayores niveles de rotación de activo fijo, en comparación con la rotación de activo circulante, lo cual se explica al peso significativamente mayor que tienen los activos circulantes en relación con los activos de largo plazo, dentro de la estructura de activo total, lo cual podrá observarse más gráficamente en la sección de análisis de solidez de la empresa que se presentará más adelante.

- **Rotación de activo total**

La rotación de activo total se comporta muy similar a la rotación de activos circulantes, con un coeficiente de correlación positivo de 0,998. Por lo tanto, los efectos negativos y positivos de la rotación del circulante incidirán directamente en la de activo total. Lo anterior, se justifica también por medio de la acotación que se hizo en el párrafo anterior respecto a la composición de los activos totales de la corporación.

i. Índices de rentabilidad

Las razones de rentabilidad evalúan el grado de éxito alcanzado de las operaciones e inversiones de la empresa y, por lo tanto, son de interés para accionistas, acreedores y administradores. Estos índices relacionan las utilidades de la empresa con los niveles de ventas e inversiones. Las inversiones se asocian a los activos y al patrimonio. Todas esas razones muestran el grado de efectividad alcanzado por la administración, medido con base en los rendimientos generados sobre las ventas y las inversiones. Estos indicadores permiten evaluar si las utilidades son satisfactorias con respecto a los volúmenes de ventas, niveles de activos y del patrimonio invertido en la empresa.

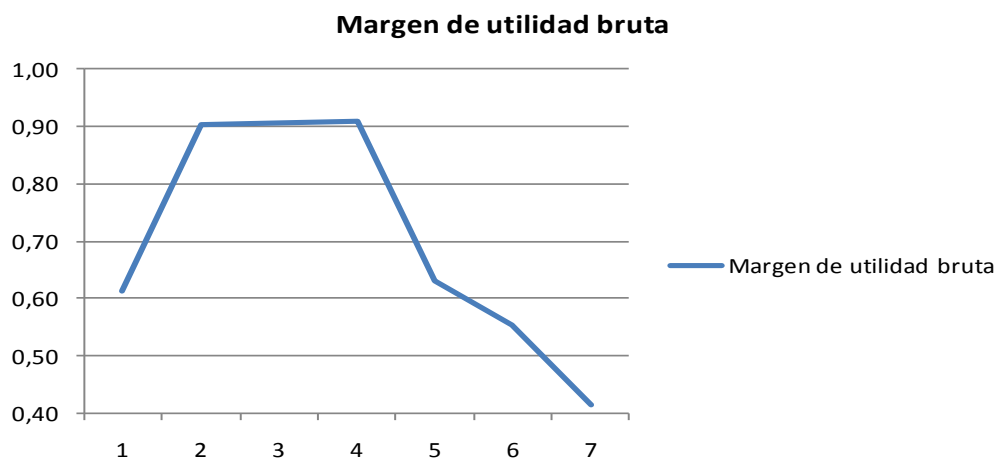
Tabla 13. Índices de rentabilidad

Nombre del índice	t1	t2	t3	t4	t5	t6	t7
Margen de utilidad bruta	0.61	0.90	0.91	0.91	0.63	0.55	0.41
Margen de utilidad de operación	0.59	0.83	0.79	0.78	0.49	0.42	0.28
Margen de Utilidad neta	0.41	0.58	0.55	0.55	0.34	0.29	0.20
Rendimiento de operación sobre activos	0.52	0.54	0.49	0.54	0.43	0.43	0.33
Rendimiento sobre la inversión	0.36	0.38	0.34	0.38	0.30	0.30	0.23
Rentabilidad sobre el patrimonio	0.75	0.74	0.73	0.75	0.67	0.68	0.63

Fuente: Elaboración propia con base en datos contables de la empresa

- **Margen de utilidad bruta**

Gráfico 11.



Fuente: Elaboración propia con base en datos contables de la empresa

El margen de utilidad expresa la proporción de las ventas que una vez cubierto el costo de ventas, queda como utilidad bruta, lo cual resulta de utilidad para planear y evaluar los criterios para la determinación de precios de los productos de la empresa.

De acuerdo con Salas (2009) *“un margen bruto pequeño o reducido demuestra una debilidad que puede tener diversas causas. Los costos de producción pueden ser relativamente altos o los precios de venta han aumentado en un porcentaje menor al incremento en los costos. También puede atribuirse a un bajo volumen de ventas que no absorbe adecuadamente los costos fijos de producción, lo que produce un costo unitario alto”*⁵⁹

El gráfico anterior muestra que para los siete periodos en análisis el margen de utilidad bruta aumenta entre t1 y t2 para mantenerse prácticamente constante entre t2 y t4 y disminuir a niveles de 0,41 para t7.

Esta disminución significa que la compañía ha perdido eficiencia en el manejo y control de los costos de compras o bien, podría significar que la empresa no ha logrado trasladar los aumentos en sus costos a los precios de venta.

A pesar que las ventas aumentan entre t2 y t7, el análisis horizontal del Estado de

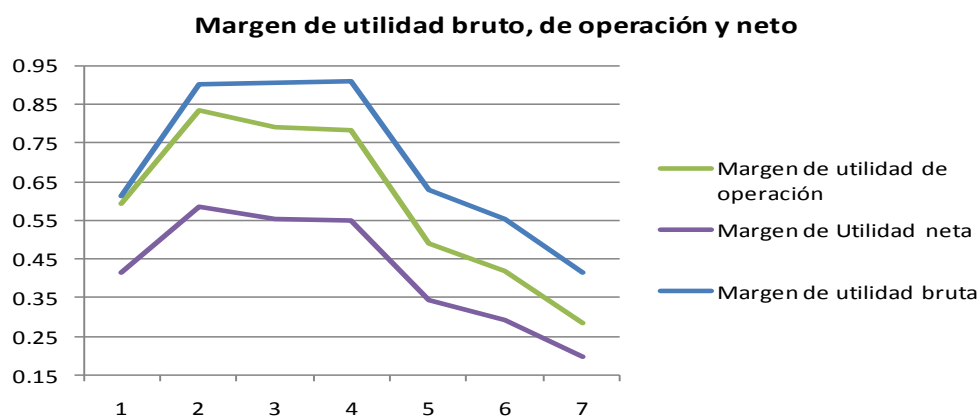
⁵⁹ Salas, T. (2009, 5 edición). *Análisis y diagnóstico financiero: Enfoque integral*. Costa Rica: Ediciones el Roble.

Resultados muestra que aunque la utilidad bruta es positiva, disminuye entre t1-t2, t4-t5 y t6-t7. En t3, por ejemplo, por cada 100 colones de ventas la compañía producía 91 colones de utilidad bruta, mientras que en t7 solo generó 41 colones, lo que significa que la importancia relativa del costo de ventas aumentó.

El análisis vertical del estado de resultados muestra que para t3 el costo de ventas representaba el 9% de las ventas, pero en t7 este costo absorbe un peso relativo significativamente mayor e igual a 59%. Dado este aumento, sería conveniente que la compañía identifique cuál tipo de costo está influenciando en el fuerte aumento del costo de ventas.

La disminución observada en este margen repercute en forma negativa sobre el margen de operación y sobre el margen neto final, lo cual puede observarse gráficamente a continuación:

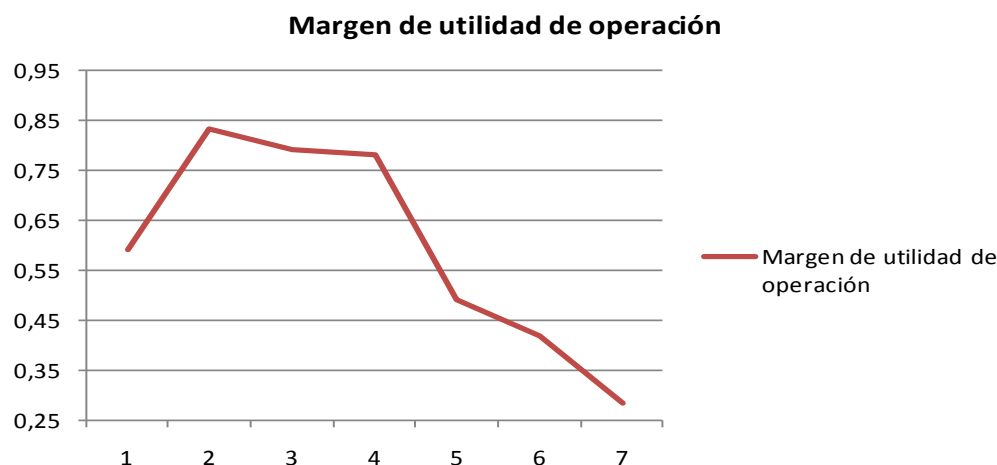
Gráfico 12.



Fuente: Elaboración propia con base en datos contables de la empresa

- **Margen de utilidad de operación**

Gráfico 13.



Fuente: Elaboración propia con base en datos contables de la empresa

Este margen muestra el porcentaje de utilidad generado de las operaciones que conforman el negocio principal de la compañía, una vez cubiertos los costos de ventas y gastos de operación.

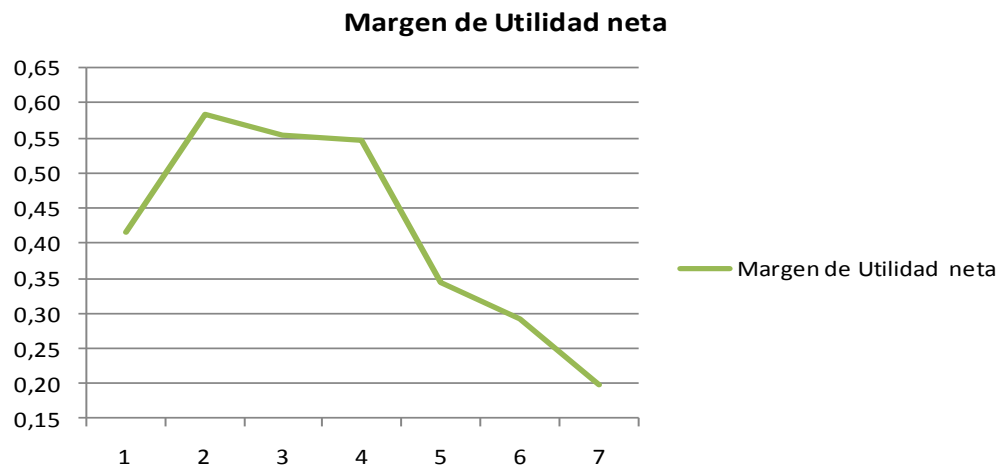
En t2 la corporación alcanza el margen máximo de utilidad de operación y en t7 en mínimo, los cuales corresponden a un 0,83 y 0,28 respectivamente. Esto significa que en t2 por cada cien colones de ventas la empresa generaba una utilidad de operación de 83 colones, mientras que para t7 generó solo 28 colones de utilidad operativa por cada cien de ingresos, lo que al multiplicarse por los colones totales de ventas arroja para t7 un monto de 769 millones de colones como ganancia de operación dejada de percibir por la disminución del margen de explotación.

La reducción del margen operativo implica un aumento en la importancia relativa de los gastos. En t1 por ejemplo, la empresa destinaba un 2% para cubrir los costos y gastos de operación totales, pero en t7 esos rubros consumen en 13%, lo que aunado al aumento en el peso relativo del costo de ventas, producen que para t7 la empresa dedique un 72% de los ingresos por ventas, para cubrir costos de ventas y gastos operativos.

Es importante mencionar que a nivel del desglose del Estado de Resultados, todos los gastos operativos se cargan a la cuenta de gastos administrativos, por lo que conviene que la alta dirección de la empresa revise la composición de los costos de ventas y gastos administrativos que están consumiendo los ingresos por ventas de la compañía.

- **Margen de utilidad neta**

Gráfico 14.



Fuente: Elaboración propia con base en datos contables de la empresa

Esta razón muestra la utilidad final obtenida sobre las ventas. Su resultado depende de los dos márgenes analizados anteriormente (bruto y de operación), las cargas financieras (indirectamente el grado de endeudamiento y el costo de las deudas), ingresos y gastos indirectos (si los hubiere) y los impuestos. Es decir, el margen de utilidad neta, expresa la proporción de las ventas que permanece una vez cubiertos todos los costos, gastos e impuestos de la empresa.

El gráfico anterior muestra un aumento de este margen entre t1-t2, pero a partir de t3 y hasta t7 la tendencia es claramente descendente, lo cual perjudica la rentabilidad de los accionistas. Entre t2 y t7 el margen de utilidad neta disminuye en aproximadamente 66%, pasando de 58% a 20%, lo que significa que la empresa perdió 38% de utilidad sobre las ventas, o dicho de otra forma, significa que mientras en t2 la empresa obtenía 58 colones de utilidad neta por cada 100 colones de ventas, para t7 generó solo 20 colones de utilidad neta por cada 100 colones de ventas.

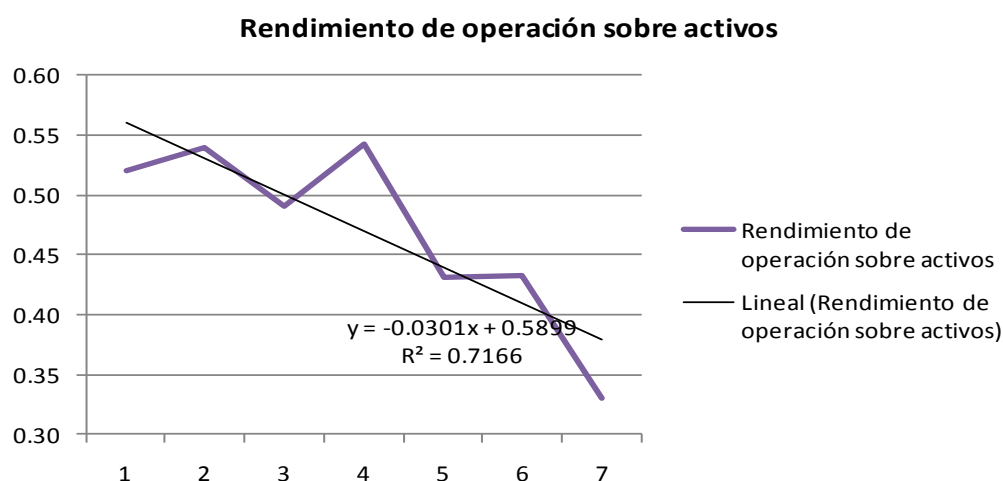
El análisis vertical del Estado de Resultados muestra que las causas principales del deterioro en el margen neto parecen focalizarse en el margen bruto y operativo, ya que los gastos financieros tienen un peso no significativo dentro de la estructura de ingresos y gastos, al tiempo que el impuesto sobre la renta presenta una disminución relativa entre t2 y t7.

La utilidad neta obtenida por la corporación para el periodo t7 fue de 276.290 miles de colones, lo que significa que si la empresa hubiera conservado el margen neto del periodo t2, correspondiente a 58%, la utilidad del periodo t7 hubiese sido de 815.030 miles de colones, lo que significa que *ceteris paribus* la empresa dejó de percibir aproximadamente 538.741 miles de colones debido a la reducción del margen neto, lo que se explica porque a pesar que las ventas aumentaron en aproximadamente un 79% entre t2 y t7, la utilidad neta disminuyó en aproximadamente un 39% para el mismo periodo al que se refiere el cambio en ventas.

El descenso en el margen de utilidad neta se origina en la caída del margen de operación y ésta a su vez de la reducción del margen bruto, cuya disminución se origina en el incremento del costo de ventas. Las causas de las variaciones observadas en los márgenes de utilidad se perciben claramente en el análisis vertical comparativo del estado de resultados desarrollado en el apartado “a” de este capítulo.

- **Rendimiento de operación sobre activos**

Gráfico 15.



Fuente: Elaboración propia con base en datos contables de la empresa

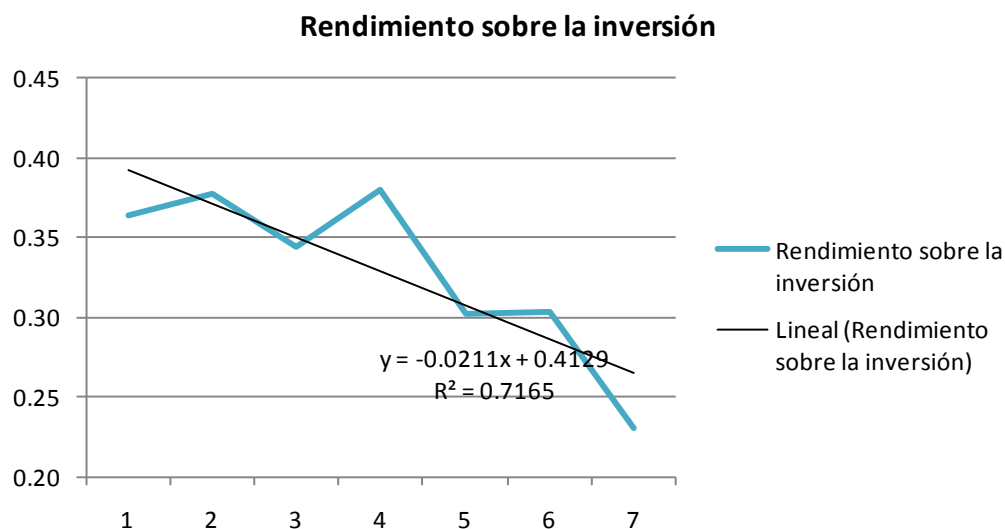
Este índice expresa el grado de efectividad obtenido de las inversiones de la empresa. La pendiente negativa del gráfico anterior significa que en el tiempo, el rendimiento de

operación sobre el activo total ha venido desmejorando, lo que afecta negativamente la rentabilidad final sobre el patrimonio.

Mientras que para los siete periodos en estudio la rentabilidad promedio de operación sobre activos fue de 47%, para t7 es de 33%, lo que significa que entre t1 y t7 en promedio por cada 100 colones de activo la compañía obtenía una utilidad de operación de 47 colones, pero para el último periodo en específico éste rendimiento descendió a 33 colones, lo que muestra que la empresa ha perdido capacidad para generar utilidades por medio de sus activos. Este efecto negativo se ve fortalecido por la inclusión de activos no funcionales a la estructura de activos de largo plazo.

- **Rendimiento sobre la inversión**

Gráfico 16.



Fuente: Elaboración propia con base en datos contables de la empresa

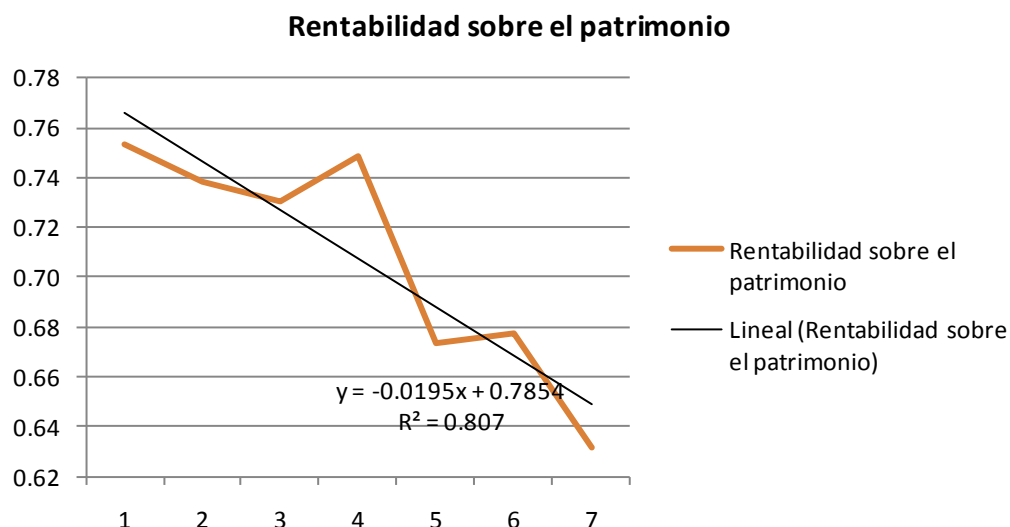
El coeficiente de correlación entre el rendimiento operativo sobre activos y el rendimiento sobre la inversión, respalda la conclusión realizada en el análisis de márgenes de utilidad, sobre la estrecha dependencia entre la utilidad operativa y la utilidad neta.

El rendimiento sobre la inversión referido en el gráfico anterior indica que por cada 100 colones de activos, en el periodo t1 se generaban 36 colones de utilidad neta, en t4 38

colones y en t7 23 colones de ganancia neta, lo que deteriora la rentabilidad para los accionistas.

- **Rentabilidad sobre el patrimonio**

Gráfico 17. Rentabilidad sobre el patrimonio.



Fuente: Elaboración propia con base en datos contables de la empresa

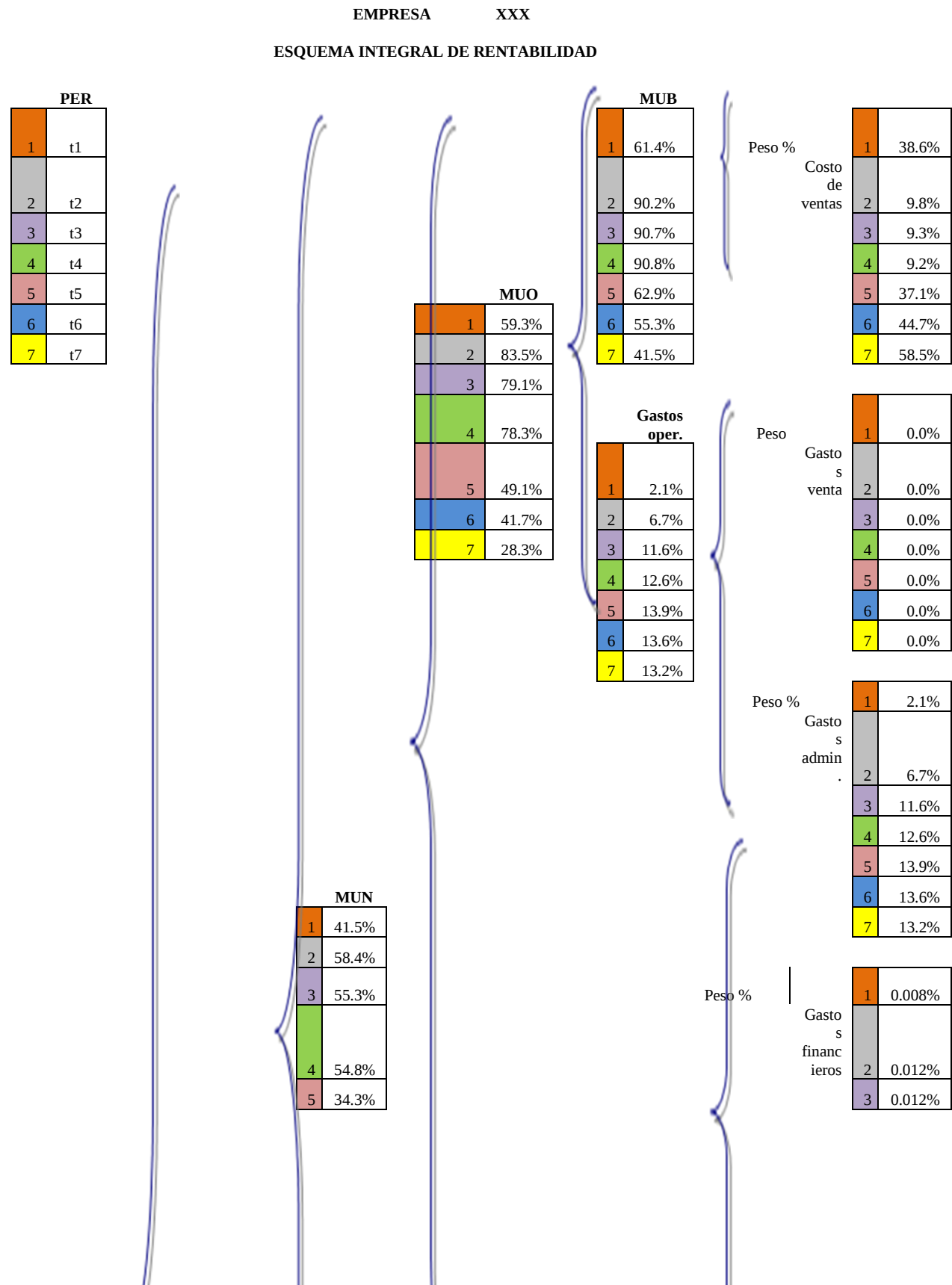
La rentabilidad del patrimonio refiere al rendimiento final que obtienen los socios de su inversión en la empresa. Una alta rentabilidad del patrimonio significa que la empresa genera un alto nivel de utilidad neta en relación con la inversión de los accionistas, lo contrario también es cierto.

Aunque la rentabilidad sobre el patrimonio de esta empresa parece ser alta, lo cierto es que alto o bajo continúa siendo un término subjetivo, máxime si se desconoce el valor de este indicador para la industria.

En t4 los inversionistas alcanzan su máxima rentabilidad sobre el patrimonio al obtener 75 colones de ganancia neta por cada 100 colones invertidos en el patrimonio, mientras que para t7 se experimenta la mínima rentabilidad al generarse de ganancia neta 12 colones menos por cada 100 colones invertidos, con respecto a la utilidad neta máxima indicada.

2.2.3 Análisis esquema integral de rentabilidad

Diagrama 3. Esquema integral de rentabilidad periodos t1-t7



6	29.2%
7	19.8%

4	0.010%
5	0.015%
6	0.013%
7	0.011%

RSP	
t1	75.4 %
t2	73.8 %
t3	73.0 %
t4	74.9 %
t5	67.4 %
t6	67.7 %
t7	63.1 %

RSI	
1	36.4%
2	37.7%
3	34.4%
4	37.9%
5	30.2%
6	30.3%
7	23.1%

Resultados	
no operativos	

1	17.8%
2	25.1%
3	23.7%
4	23.5%
5	14.7%
6	12.5%
7	8.5%

Peso %	1	0.0%
Otr.i ngr.g ast.n etos	2	0.0%
	3	0.0%
	4	0.0%
	5	0.0%
	6	0.0%
	7	0.0%

1	75.4 %
2	73.8 %
3	73.0 %
4	74.9 %
5	67.4 %
6	67.7 %
7	63.1 %

Peso %	Impu esto de renta	1	17.8%
		2	25.0%
		3	23.7%
		4	23.5%
		5	14.7%
		6	12.5%
		7	8.5%

RAC	
1	11.7
2	8.7
3	8.3
4	9.2
5	12.3
6	14.5
7	16.5

PMC	
1	10.9
2	16.1
3	14.0
4	10.9
5	7.1
6	7.8
7	6.9

RINV	
1	8.4
2	2.6
3	2.5
4	1.9
5	10.0
6	13.4
7	18.1

RAT

1	10.53
2	7.75
3	7.45
4	8.31
5	10.55
6	12.46
7	13.99

Cambio % otros act.circul.	- 59.2 %
Cambio % en ventas	- 34.6 %

RLP	
1	103.4
2	74.2
3	75.3
4	83.4
5	75.2
6	90.2
7	90.9

RAF	
1	435.5
2	285.0
3	288.8
4	321.6
5	355.3
6	424.8
7	510.7

Cambio % otros activos LP	13.0 %
Cambio % en ventas	17.3 %

IAP	
1	2.0 7
2	1.9 6
3	2.1 2
4	1.9 7
5	2.2 3
6	2.2 3
7	2.7 3

RD	
1	51.7%
2	48.9%
3	52.9%
4	49.3%
5	55.2%
6	55.2%
7	63.4%

ROA	
1	52.0%
2	53.9%
3	49.1%
4	54.2%
5	43.1%
6	43.3%
7	33.0%

TIP	
1	0.01%
2	0.02%
3	0.01%
4	0.01%
5	0.02%
6	0.02%
7	0.02%

E	
1	1.07
2	0.96
3	1.12
4	0.97
5	1.23
6	1.23
7	1.73

Margen apal.	
1	52.0%
2	53.9%
3	49.1%
4	54.2%
5	43.1%
6	43.3%
7	33.0%

Efecto total apal.	
1	55.6%
2	51.5%
3	55.2%
4	52.8%
5	53.1%
6	53.4%
7	57.2%

Fuente: Elaboración propia con base en datos contables de la empresa

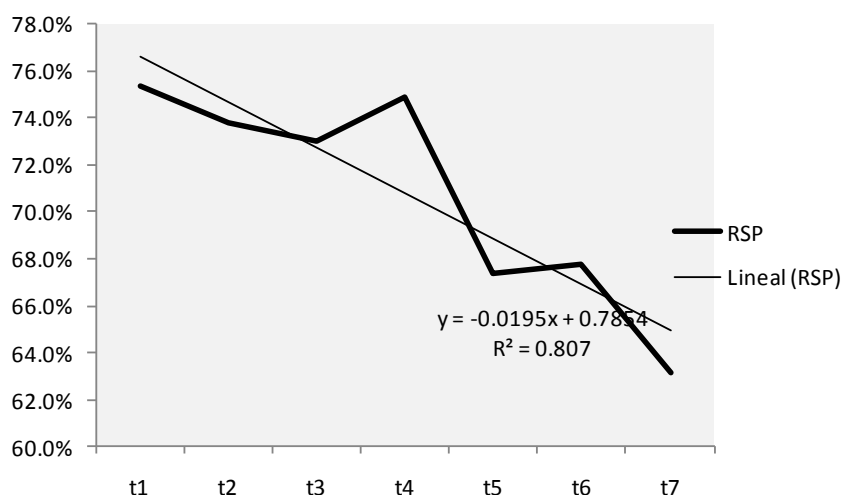
Tabla 14. Fórmula de rendimiento y apalancamiento

EMPRESA XXX									
FORMULA DE RENDIMIENTO Y APALANCAMIENTO									
RSP = (ROA + (ROA - TIP)E + OIG/PAT) (1 - T)									
	FACTOR	t1	t2	t3	t4	t5	t6	t7	Δ t1-t7
Rendimiento de operación sobre activos	ROA	52.0%	53.9%	49.1%	54.2%	43.1%	43.3%	33.0%	-19.0%
Rendimiento de operación sobre activos	ROA	52.0%	53.9%	49.1%	54.2%	43.1%	43.3%	33.0%	-19.0%
Tasa de interés promedio	TIP	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Margen de apalancamiento	(ROA - TIP)	52.0%	53.9%	49.1%	54.2%	43.1%	43.3%	33.0%	-19.1%
Nivel de endeudamiento	E	1.07	0.96	1.12	0.97	1.23	1.23	1.73	0.67
Efecto total de apalancamiento	(ROA - TIP)E	55.6%	51.5%	55.2%	52.8%	53.1%	53.4%	57.2%	1.6%
Otros ingresos y gastos netos/Patrimonio	OIG/PAT	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Tasa efectiva de impuesto	T	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	
Efecto después de impuesto	(1 - T)	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%	0.0%
Rentabilidad sobre el patrimonio	RSP	75.4%	73.8%	73.0%	74.9%	67.4%	67.7%	63.1%	-12.2%
Rentabilidad sobre el patrimonio	RSP	75.4%	73.8%	73.0%	74.9%	67.4%	67.7%	63.1%	-12.2%

Fuente: Elaboración propia con base en datos contables de la empresa

Por medio del diagrama 3 y tabla 14 el análisis integral de rentabilidad parte de la identificación del comportamiento negativo en la rentabilidad del patrimonio, RSP, comportamiento que puede observarse gráficamente en el gráfico siguiente:

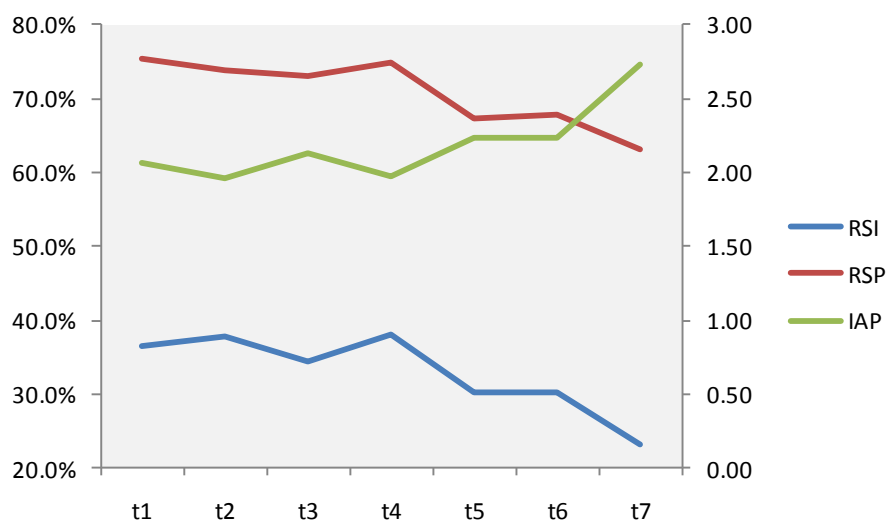
Gráfico 18. Rendimiento sobre el patrimonio



Fuente: Elaboración propia con base en datos contables de la empresa

El comportamiento del RSP tiene una alta correlación con respecto al RSI, en el orden del 0,97, estadístico a partir del cual se comprende que los picos y bajos en el RSP se produce por aproximadamente el mismo comportamiento en el rendimiento sobre la inversión total, el cual pasa de 36,4% a 23,1% de t1 a t7; que combinado con un aumento del efecto favorable de apalancamiento financiero que pasa de 2.07 en t1 a 2.73 en t2 y que se justifica por una correlación de -0,90 entre este efecto y el RSP, se produce que este último tenga el comportamiento que se observa en los gráficos anterior y siguiente.

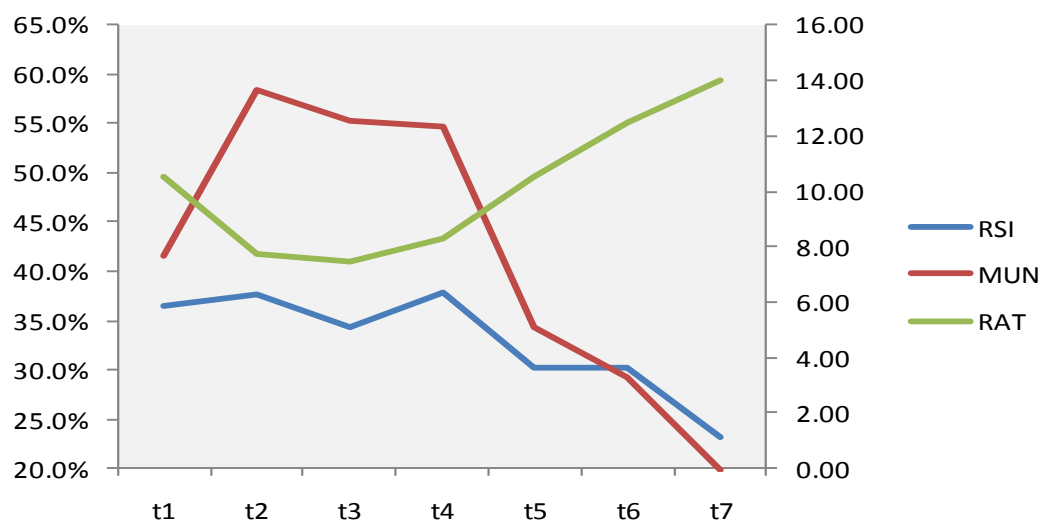
Gráfico 19. RSI, RSP, IAP.



Fuente: Elaboración propia con base en datos contables de la empresa

Por su parte, el rendimiento sobre la inversión total disminuye, debido a una disminución significativa entre periodos en el margen de utilidad neta, el cual para t1 correspondió a un 41.5% y en t7 se reduce a aproximadamente la mitad con un 19,8%. La fuerte caída en el margen de utilidad neta no pudo ser compensada por el aumento que experimentó la rotación del activo total, RAT, que presenta una tendencia a la mejora entre t1 y t7, pasando en el periodo tres de 7,45 a 13,99 en el último periodo analizado.

Gráfico 20. RSI, MUN Y RAT



Fuente: Elaboración propia con base en datos contables de la empresa

El descenso del margen neto se origina principalmente por una baja en el margen de utilidad operativa producto de una caída en el margen de utilidad bruto y un aumento de los gastos operativos.

Continuando con el margen de utilidad neto, se tiene que el descenso en el margen de utilidad operativa aunque no se ve compensado por la mejora en los resultados no operativos, al menos la disminución de estos resultados contribuye a evitar una desmejora aun mayor sobre el MUN.

La caída en los resultados de los gastos no operativos que pasaron porcentualmente en t2 del 25,1% a un 8,5% en t7, se explica principalmente por la disminución del peso porcentual conformado por el impuesto de renta, que pasó también de un 25,1% en t2 a un 8,5% en t7. Los gastos financieros representaron un peso muy bajo dentro de los resultados no operativos para todos los periodos analizados y no existieron otros ingresos y gastos netos, por lo que bajo la estructura actual, los cambios en la partida de impuesto de renta se reflejarán directamente sobre los resultados de gastos no operativos.

El margen bruto disminuye por causa del aumento en el peso porcentual del costo de ventas que por ejemplo entre el periodo t4 y t5 pasa de representar un 9,2% aumentando en aproximadamente 4 veces para el periodo t5 en el que representa un 37,1%. El periodo en análisis cierra t7 con un costo de ventas que adquiere más importancia relativa periodo tras periodo. El análisis horizontal del Estado de Resultados muestra que entre t5-t7 el costo de ventas aumentó más que proporcionalmente el aumento en las ventas, lo cual se respalda también en la tabla 10 que resume la estructura vertical del Estado de Resultados para los siete periodos analizados. El aumento en el peso relativo que tiene el costo de ventas con respecto a los ingresos netos, produce un efecto negativo sobre la utilidad porcentual de la empresa.

Los gastos de operación experimentaron un incremento en su peso, de 9.3% en t1 a 13.2% en t7. En los Estados de Resultados de la compañía, no se detallan los gastos de ventas, por lo que el aumento total en gastos de operación se debe a un aumento en igual proporción sobre los gastos de administración.

La rotación de circulante aumenta debido al aumento de la rotación de inventario y la disminución en el periodo medio de cobro, PMC. La tabla 9 en la que se resumen el análisis vertical del Balance General, se evidencia que los activos circulantes disminuyen su peso entre t1 y t7 del 90% al 85% que bajo la perspectiva de análisis horizontal muestra una caída en el orden del 17%, frente a un aumento en ventas en igual proporción, lo cual es un indicador con efecto neutro sobre la evaluación de eficiencia de la empresa. En cuanto al PMC se observa el efecto positivo dado por la disminución de 11 a 7 días en el periodo medio de cobro. Las causas de la mejora en el periodo medio de recuperación de las cuentas por cobrar deben investigarse más a fondo para determinar si son producto de la estrategia competitiva de la empresa o de una mayor eficiencia de la administración.

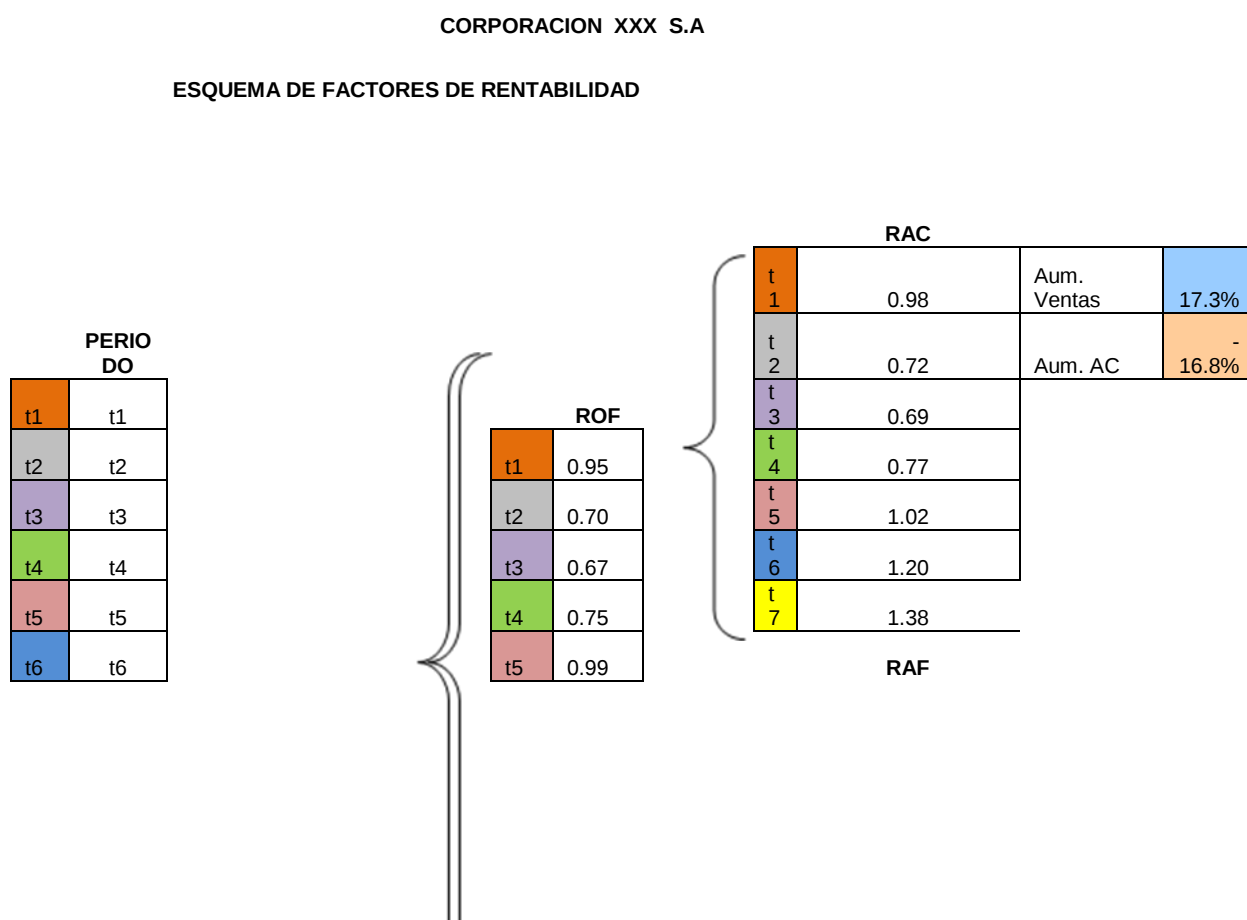
El aumento en la rotación del activo de largo plazo que pasa de 74.2 a 90.9 entre t2 y t7, producto del aumento en la rotación del activo fijo de 435,5 a 510,7 y del aumento de otros activos de largo plazo menor al aumento experimentado por las ventas, robustece el aumento en la rotación de activos circulantes y produce finalmente el aumento en la rotación de activo total.

Cabe destacar que el resultado negativo dada la disminución del rendimiento sobre la inversión entre t1 y t7, sobre el rendimiento para los accionistas, se ve mitigado debido a que existe una incidencia positiva del apalancamiento IAP que pasa de 2.07 a 2.73

El rendimiento de operación sobre activos ROA, disminuye de 52% a 33%, con la “salvedad” de que en ambos años dichos rendimientos son mayores a la tasas de interés promedio, implicando un efecto positivo de apalancamiento, sin embargo, la disminución del ROA hace que este efecto sea menos favorable, máxime si se toma en cuenta que la empresa aumentó su nivel de endeudamiento de 1.07 a 1.73, provocando individualmente un efecto positivo adicional a los resultados obtenidos por el apalancamiento, lo cual contribuye mitiga el descenso experimentado por el rendimiento sobre el patrimonio.

El diagrama siguiente permite realizar un análisis de la rentabilidad paralelo al presentado anteriormente, a partir del marco conceptual de factores de rentabilidad. El estudio de los factores de rentabilidad permite conocer cuáles son las diferentes combinaciones que los componen y las causas o efectos, a fin de conocer el porqué de un aumento o disminución en la rentabilidad de una empresa.

Diagrama 4. Esquema de factores de rentabilidad periodos t1-t7



t7	t7
----	----

ROAF	
t1	56.4%
t2	58.4%
t3	53.0%
t4	58.5%
t5	48.5%
t6	48.6%
t7	37.8%

t6	1.17
t7	1.33

t1	36.29	Aum. Ventas	17.3%
t2	23.75	Aum. Act.fijo	0.0%
t3	24.07		
t4	26.80		
t5	29.61		
t6	35.40		
t7	42.56		

MUO	
t1	59.3%
t2	83.5%
t3	79.1%
t4	78.3%
t5	49.1%
t6	41.7%
t7	28.3%

t1	61.4%	Aum. Ventas	17.3%
t2	90.2%	Aum.Cost.v ent.	77.8%
t3	90.7%		
t4	90.8%		
t5	62.9%		
t6	55.3%		
t7	41.5%		
Aum. Gastos de venta			#iDIV/0!
Aum. Gastos de admin.			631.5%

FAF	
t1	2.07
t2	1.96
t3	2.12
t4	1.97
t5	2.23
t6	2.23
t7	2.73

IGAF	
t1	1.00
t2	1.00
t3	1.00
t4	1.00
t5	1.00
t6	1.00
t7	1.00

RSP	
t1	75.4%
t2	73.8%
t3	73.0%
t4	74.9%
t5	67.4%
t6	67.6%
t7	63.1%

IAP	
t1	2.07
t2	1.96
t3	2.12
t4	1.97
t5	2.23
t6	2.23
t7	2.73

t1	75.4%
t2	73.8%
t3	73.0%
t4	74.9%
t5	67.4%
t6	67.6%
t7	63.1%

FRE	
t1	0.92
t2	0.92
t3	0.93
t4	0.93
t5	0.89
t6	0.89
t7	0.87

IRI	
t1	1.00
t2	1.00
t3	1.00
t4	1.00
t5	1.00
t6	1.00
t7	1.00

IAE	
t1	0.92
t2	0.92
t3	0.93
t4	0.93
t5	0.89
t6	0.89
t7	0.87

EF	
t1	0.70
t2	0.70
t3	0.70
t4	0.70
t5	0.70
t6	0.70
t7	0.70

Fuente: Elaboración propia con base en datos contables de la empresa

Con este instrumental teórico se retoma el análisis de los factores que inciden en la disminución en el rendimiento sobre el patrimonio de la empresa, que pasa de 75,4% a 63,1% entre t1 y t7. Puntualmente se evalúa cada uno de los factores que tuvieron relevancia en dicho resultado.

El índice de rendimiento de operación sobre activos funcionales muestra una disminución de 56,4% a 37,8% del periodo t1 al t7. Esto lo que quiere decir es que la empresa disminuyó su capacidad de generación de utilidades por parte de los activos operativos. Mientras en el periodo t1 se obtuvo aproximadamente 56 colones de utilidad por cada 100 colones invertidos en activos funcionales, en t7 se generaban solo 38 colones. Esta disminución se presenta principalmente por la caída en el margen de utilidad de operación, ya que si se presta atención a la rotación de activos circulantes y activos fijos (funcionales) existe una mejora de la capacidad de generación de ventas por parte de ambos tipos de activos entre t3 y t7 en el caso de los primeros, y entre t2 y t7 en el caso de los activos fijos; no obstante dicha mejora no es suficiente para contrarrestar la drástica caída que se observa sobre el margen de utilidad de operación.

El margen de utilidad de operación para dicha empresa experimenta una importante disminución. En el periodo t1 la empresa obtuvo un porcentaje de utilidad de operación sobre sus ventas del 59,3%, alcanzando su máximo durante el periodo t2, periodo a partir del cual el margen empieza a cerrarse de forma que para t7 se alcanzan mínimos históricos de hasta 28,3%. Esta reducción obedece principalmente al incremento en el peso relativo del costo de ventas durante los últimos 3 periodos consecutivos en análisis, porque mientras las ventas se incrementaron en un 10%, 20% y 20% según análisis horizontal de los últimos 3 periodos, el costo lo hizo en 347%, 44% y 57% respectivamente, generando así una brecha importante entre periodos, que produce un aumento considerable en el peso relativo del costo de ventas dentro de la estructura del estado de resultados.

Aunque existe un aumento en la rotación de activo funcional, la disminución registrada en el margen de utilidad operativo, produce una importante disminución en el ROAF o rendimiento de operación sobre activos funcionales, el cual disminuye drásticamente entre t1 y t2, continúa su descenso para t3 alcanzando rentabilidades en el orden del 53%-58% para t3 y t4, pero el indicador reafirma su tendencia a la baja entre t5 y t7, llegando al nivel de 37,8% para el último periodo en análisis. Basta decir que dicha disminución del rendimiento de operación produce un efecto desfavorable sobre la rentabilidad del patrimonio.

Con respecto a la incidencia del apalancamiento, se observa un aumento entre t4 y t7 en el que el IAP pasa de 1,97 a 2,73, originado por un aumento de los pasivos con respecto al patrimonio. Por otro lado el índice de incidencia de gastos financieros no experimenta

variación, manteniéndose en 1 durante todo en el periodo analizado, lo que significa que el impacto de los gastos financieros sobre la utilidad de operación es nulo entre periodos. Para los siete periodos en análisis, se tiene que la carga financiera absorbe un porcentaje muy bajo de los ingresos netos. Aunque los gastos financieros aumentan entre t4 y t5 en aproximadamente un 63%, la absorción de ingresos de esta partida continúa siendo no significativa y la variación sobre el apalancamiento si bien favorece la rentabilidad sobre el patrimonio, puede calificarse de no significativa.

La combinación de las incidencias de apalancamiento y de gastos financieros produce el factor de apalancamiento financiero total (FAF) que tiene una correlación positiva con respecto al comportamiento del IAP. Es importante mencionar que al ser el FAF mayor que uno en la totalidad del plazo analizado, significa que el efecto neto del endeudamiento potencia la rentabilidad final, de modo que a mayor FAF, mayor es dicho efecto positivo sobre la rentabilidad del patrimonio.

La incidencia de resultados indirectos no sufre variación entre los periodos en estudio, lo cual significa que no existe ningún efecto del IRI sobre la rentabilidad del patrimonio. Esta constancia quiere decir que los otros ingresos netos aportan lo mismo a lo largo de los periodos analizados o bien, que no se carga nada a esta partida, como ocurre en la empresa en análisis.

En el caso de la incidencia de activos extra funcionales podemos observar una disminución entre t3 y t7, que se debe al aumento del peso relativo de estos activos entre t4 y t5 y, nuevamente entre t6 y t7. Esta disminución, en términos agregados/combinados, aumenta el efecto negativo sobre la rentabilidad por parte de las inversiones y resultados no operacionales, minimizando el efecto positivo de los otros factores sobre la rentabilidad del patrimonio. En este caso específico, un IAE inferior a uno durante los siete periodos, implica un efecto negativo sobre la rentabilidad. El resultado del FRE para t1 de 0,92 y para t2 de 0,87, provoca a su vez que el efecto sobre la rentabilidad sea negativo, existiendo una correlación de uno entre el IAE y el FRE.

Por último el efecto fiscal se mantiene constante entre periodos a niveles de 0,70 lo cual nos indica que se paso la carga tributaria entre t1 y t7 se mantiene constante al 30%. Al ser el efecto fiscal menor que uno en los siete periodos, su influencia en todos los casos es negativa sobre la rentabilidad.

2.2.4 Equilibrio, solidez y evolución de la estructura financiera

Diagrama 5. Estructura financiera

t1		t2		t3	
ALP 10.2%	PAT 48.3%	ALP 10.4%	PAT 51%	ALP 9.9%	PAT 47%
AC 89.8%		AC 89.6%		AC 90.1%	
		PC 52%	PC 49%	PC 53%	
Razón Circulante: 1.7		Razón Circulante: 1.8		Razón Circulante: 1.7	
Act. LP financiado: 100% con Patrim		Act. LP financiado: 100% con Patrim		Act. LP financiado: 100% con Patrim	
Act. Circ. financiado:		Act. Circ. financiado:		Act. Circ. financiado:	
Patrimonio	42%	Patrimonio	45%	Patrimonio	41%
Pasivo LP	0%	Pasivo LP	0%	Pasivo LP	0%
Pasivo Circulante	58%	Pasivo Circulante	55%	Pasivo Circulante	59%

Fuente: Elaboración propia con base en datos contables de la empresa

t4		t5		t6	
ALP 10.0%	PAT 51%	ALP 14.0%	PAT 45%	ALP 13.8%	PAT 44.8%
AC 90.0%		AC 86.0%		AC 86.2%	
	PC 49%		PC 55%		PC 52%
					PLP = 3%
Razón Circulante:		1.8	Razón Circulante:		1.6
Act. LP financiado:		100% con Patrim	Act. LP financiado:		100% con Patrim
Act. Circ. financiado:			Act. Circ. financiado:		
Patrimonio		45%	Patrimonio		36%
Pasivo LP		0%	Pasivo LP		0%
Pasivo Circulante		55%	Pasivo Circulante		64%
Act. Circ. financiado:			Act. Circ. financiado:		
Patrimonio		45%	Patrimonio		36%
Pasivo LP		0%	Pasivo LP		3%
Pasivo Circulante		55%	Pasivo Circulante		60%

Fuente: Elaboración propia con base en datos contables de la empresa

t7	
ALP 15.4%	PAT 36.6%
AC 84.6%	
	PLP = 3%
	PC 60%
Razón Circulante:	
	1.4
Act. LP financiado:	
	100% con Patrimonio
Act. Circ. financiado:	
Patrimonio	25%
Pasivo LP	4%
Pasivo Circulante	71%

Fuente: Elaboración propia con base en datos contables de la empresa

Tomando como base el diagrama resumido de la estructura financiera presentado en la tabla anterior, se observa que en el área de activos la corporación se caracteriza por una mayor

proporción de las inversiones de naturaleza circulante, las cuales representan entre un 84,6% y un 90,1% del total de activos. Esto es normal en este tipo de actividad económica ya que en comparación con el resto de activos, se necesitan inversiones significativas en inventarios y, por el manejo que se da de las cuentas por cobrar y el hecho de que prácticamente todas las ventas de la empresa se generan a crédito, ésta también tiende a ser una partida significativamente alta dentro de la empresa analizada, cuentas que combinadas tienden a fortalecer el nivel de significancia relativa de los activos circulantes totales dentro del activo total.

La tabla que muestra el análisis vertical del Balance General indica que para t1 las cuentas por cobrar e inventarios representaban el 80% del activo total, lo que visto a nivel de activos circulantes, significa un 89,4% del total de ésta clasificación.

Dada la importancia relativa de estas dos cuentas, es importante acotar que aunque la empresa requiere de disponibilidad de inventarios y de dar flexibilidad crediticia a sus clientes para garantizar un nivel de ventas que la alta dirección defina como aceptable o bueno; la percepción del grupo gerencial es que en ocasiones el control de ambos rubros se les ha salido de las manos, de forma que la rotación de inventarios se ha vuelto muy lenta y la recuperación de las cuentas pendientes de cobro no se han logrado gestionar satisfactoriamente, bien por la gestión interna que en el pasado ha hecho la empresa sobre estas cuentas o por las condiciones del mercado crediticio costarricense y economía local e internacional. Sobre el particular, en el capítulo quinto, el cual recoge las propuestas para eficientizar la gestión financiera empresarial de la corporación, se plantearán las oportunidades de mejora en relación con el manejo de ambas partidas.

En cuanto a la estructura de activo a largo plazo, se observa altamente consolidada a nivel de activos de largo plazo funcionales, lo cual se confirma al observar que el aumento en esta partida de t5 a t7, se debe básicamente a la inversión en activos de largo plazo no funcionales, representados por la adquisición de un yate y una casa para los socios.

En la parte de financiamiento, el patrimonio representa en promedio un 46,2% del total, en tanto que el pasivo representa un 53,8%. El mayor nivel de pasivo con respecto al capital contable implica una mayor exigibilidad en la composición de la estructura de financiamiento de la empresa, debido a que el capital contable es poco exigible en razón de que la exigibilidad de tipo técnica del patrimonio es más leve que el carácter legal implícito en las

deudas.

En lo que se refiere al pasivo, está compuesto principalmente por deuda a corto plazo que representa en promedio un 98% del total de pasivos. La mayor magnitud de la deuda corriente frente al pasivo de largo plazo, hace que el pasivo total sea altamente exigible. En cuanto al pasivo circulante, las cuentas por pagar a proveedores representan en promedio un 68% del total de pasivos, lo cual compromete significativamente el curso normal del negocio y la tranquilidad de los socios.

Contrastando el análisis de la liquidez de las inversiones con la exigibilidad del patrimonio y pasivo, se analiza el cumplimiento de las características de solidez referidas en el marco teórico.

Con respecto a la primera regla, la cual indica que se debe financiar una parte importante del activo de largo plazo con patrimonio, de modo que según salas (2009) *“por lo general importante debe significar al menos un 50% o más, y cuanto más alto sea este porcentaje mayor será la solidez financiera”*⁶⁰, se observa que para los siete periodos en análisis el activo a largo plazo se encuentra financiado en un 100% por patrimonio, es decir, los socios financian la totalidad de sus activos a largo plazo lo cual favorece a la empresa que a partir de esta regla se caracteriza por un nivel de solidez alto.

En lo que se refiere a la segunda regla de solidez, la cual busca evitar que se financie la totalidad o una parte muy alta del activo circulante con pasivo a corto plazo, se tiene que para los 7 periodos en análisis el activo circulante está financiado en promedio por un 39% de patrimonio, un 1% de pasivo a largo plazo y un 60% por pasivo circulante. Aunque las fuentes de menor exigibilidad dentro de la estructura de financiamiento representan un 39%, el 60% que se cubre con pasivo circulante resulta satisfactorio debido a que éstos ofrecen un margen aceptable de cobertura y respaldo del activo circulante al pasivo a largo plazo, aún y cuando las cuentas por cobrar y los inventarios tienden a presentar una rotación más baja que la que presentan los pasivos circulantes, lo cual constituye una alta exigibilidad que pesa sobre el flujo de caja de la empresa.

Para el plazo completo en análisis la corporación cumple de forma bastante satisfactoria las

⁶⁰ Salas, T. (2009, 5 edición). *Análisis y diagnóstico financiero: Enfoque integral*. Costa Rica: Ediciones el Roble.

dos reglas de solidez. Por lo tanto se concluye que esta empresa posee una estructura financiera para este periodo con un grado de solidez alto. El equilibrio entre la liquidez y distribución de las inversiones posee una correspondencia apropiada con respecto a sus fuentes de financiamiento, por lo que el nivel de riesgo de la empresa se percibe como bajo.

La tabla siguiente resume el cumplimiento de las reglas de solidez por parte de la corporación, para los siete periodos en revisión:

Tabla 15. Resumen reglas de solidez periodos t1-t7

Regla	t1	t2	t3	t4
Debe existir una parte importante del activo de LP financiado con Patrimonio, para asegurar que la parte menos líquida de los activos se financien con fuentes técnicas no jurídicas. Además el resto del activo debe financiarse con Pasivo LP.	Cumple: 100% del Activo de Largo plazo se cubre con Patrimonio	Cumple: 100% del Activo de Largo plazo se cubre con Patrimonio	Cumple: 100% del Activo de Largo plazo se cubre con Patrimonio	Cumple: 100% del Activo de Largo plazo se cubre con Patrimonio
Debe existir una parte significativa del activo circulante financiada con Pasivo LP y/o Patrimonio, para evitar que estos activos se financien totalmente con Pasivo CP y mantener un margen de cobertura razonable al pasivo Circulante.	Cumple: 42% del Activo Circulante se financia con Patrimonio y un 58% se financia con Pasivo Circulante	Cumple: 45% del Activo Circulante se financia con Patrimonio y un 55% se financia con Pasivo Circulante	Cumple: 41% del Activo Circulante se financia con Patrimonio y un 59% se financia con Pasivo Circulante	Cumple: 45% del Activo Circulante se financia con Patrimonio y un 55% se financia con Pasivo Circulante

Regla	t5	t6	t7
Debe existir una parte importante del activo de LP financiado con Patrimonio, para asegurar que la parte menos líquida de los activos se financien con fuentes técnicas no jurídicas. Además el resto del activo debe financiarse con Pasivo LP.	Cumple: 100% del Activo de Largo plazo se cubre con Patrimonio	Cumple: 100% del Activo de Largo plazo se cubre con Patrimonio	Cumple: 100% del Activo de Largo plazo se cubre con Patrimonio
Debe existir una parte significativa del activo circulante financiada con Pasivo LP y/o Patrimonio, para evitar que estos activos se financien totalmente con Pasivo CP y mantener un margen de cobertura razonable al pasivo Circulante.	Cumple: 36% del Activo Circulante se financia con Patrimonio y un 64% se financia con Pasivo Circulante	Cumple: 36% del Activo Circulante se financia con Patrimonio, 3% con Pasivo a Largo Plazo y un 60% se financia con Pasivo Circulante	Cumple: 25% del Activo Circulante se financia con Patrimonio, 4% con Pasivo a Largo Plazo y un 71% se financia con Pasivo Circulante

Fuente: Elaboración propia con base en datos contables de la empresa

1. La proporción de patrimonio que financia activos de largo plazo se mantuvo constante durante los siete periodos analizados. Esto mantiene el cumplimiento de la primera característica y, por lo tanto, mantiene la solidez financiera.
2. El porcentaje de activo circulante financiado con patrimonio y pasivo a largo plazo disminuye en 31% entre t1 y t7, pasando de 42% a 29% lo cual disminuye pero no impide el cumplimiento de la segunda característica de solidez y aumenta el financiamiento con pasivo a corto plazo, el cual pasa de 58% en t1, se mantiene en el rango de los cincuenta puntos porcentuales entre t1 y t4, aumenta a rangos de 60% y superiores para t5 y t6, cerrando t7 con un 71%. Esto disminuye la cobertura del activo circulante al pasivo de corto plazo.
3. El nivel de endeudamiento aumenta, el patrimonio disminuye, alcanzando máximos durante t2 y t4 en el orden del 51% y mínimos para t7, en el orden del 36%. Esto aumenta el grado de exigibilidad de las fuentes totales de financiamiento.
4. La razón de deuda de corto plazo disminuye al mismo tiempo que los activos circulantes se reducen de máximos en el orden del 90% al mínimo alcanzado en t7 que corresponde a un 84,6%. Lo anterior afecta la segunda característica de solidez, generando un efecto negativo en la solidez de la empresa.
5. Los activos de largo plazo aumentan de 10,2% a 15,4% para t1 y t7 respectivamente, con base en el total de pasivos y patrimonio. Este aumento se debe principalmente al aumento en activos no funcionales de largo plazo, lo que junto con la disminución en la participación del activo circulante disminuye levemente la liquidez de los activos totales.

CAPITULO III - ANALISIS CAPITAL DE TRABAJO

3.1 Introducción al capital de trabajo contable y financiero

La gestión de la Tesorería de las empresas, proporciona un enfoque que explica el riesgo del ciclo de efectivo de los negocios y de todos los flujos de fondos y saldos de tesorería, lo que implica que se involucra todo lo relativo a los activos y pasivos circulantes de la empresa.

Mediante la evaluación y gestión del capital de trabajo invertido en efectivo e inversiones negociables, inventarios, cuentas por cobrar, las empresas pueden mejorar los estados financieros e indicadores de gestión, solvencia y rentabilidad y favorecer un mayor flujo de caja, apoyando el objetivo básico financiero de maximización del valor de la empresa.

En línea con el objetivo básico indicado, la sana evaluación y gestión del capital de trabajo contribuye a mejorar por ejemplo la gestión de existencias y almacenes, a desarrollar estrategias de negociación y una adecuada gestión comercial, que lleve a una mayor eficiencia financiera y operativa.

En términos generales, el capital de trabajo se refiere a los recursos que la compañía requiere para llevar a cabo sus operaciones sin contratiempo.

Tal y como fue definido en el marco teórico de este documento, el capital de trabajo contable comúnmente se conoce como la diferencia entre los activos circulantes (AC) y los pasivos circulantes (PC). Para el cálculo del capital de trabajo financiero se excluirán de los activos circulantes las cuentas de efectivo e inventarios.

Del capital de trabajo financiero se excluye la cuenta de efectivo debido a que por principio financiero el saldo de ésta cuenta debe ser cero, dado el supuesto de plena utilización que debe hacerse de este recurso. Por otra parte, la cuenta de inventarios se excluye porque se supone una cuenta con baja liquidez que no contribuiría al objetivo básico de que la empresa pueda cubrir sus operaciones sin contratiempo. En cuanto a los pasivos circulantes, se conservan con estos fines solamente las cuentas de pasivos sin costo.

El cuadro siguiente refiere al capital de trabajo contable y financiero de la compañía en análisis, para los periodos t1-t7:

La explicación de la generación o consumo del capital de trabajo se retomará toda vez que se revise el análisis que se expone en la sección siguiente; no sin antes referir a los dos cuadros siguientes que justifican el porqué se le da más énfasis al análisis de algunas cuentas del activo y pasivo circulante y menos a otras.

Tabla 16. Capital de Trabajo contable y financiero.

EMPRESA XXX CAPITAL DE TRABAJO (En miles de colones) Al cierre de cada periodo							
CUENTAS	t1	t2	t3	t4	t5	t6	t7
Activos Circulantes	€1,216,910	€1,079,713	€1,144,805	€1,141,520	€948,786	€963,013	€1,012,502
Caja y Bancos	€61,309	€174,303	€287,962	€169,617	€135,904	€79,528	€33,969
Inventario de Mercaderías	€655,296	€346,839	€346,642	€502,578	€433,151	€464,601	€540,969
Cuentas a Cobrar	€433,128	€418,212	€367,791	€319,485	€230,845	€300,489	€320,283
Garantía de Participación	€67,176	€57,109	€59,160	€66,590	€65,637	€55,887	€54,774
Depósito a plazo	€0	€83,250	€83,250	€83,250	€83,250	€62,508	€62,508
Otros Activos Circulantes	€54,643	€42,513	€42,255	€43,065	€52,218	€51,809	€50,784
Efectos por cobrar a Empleados	€12,186	€9,352	€9,035	€9,830	€10,594	€10,025	€8,995
Impuestos sobre la renta anticipado 2%	€12,589	€3,294	€3,352	€3,367	€3,506	€64	€69
Impuestos sobre la renta ANTICIPOS	€0	€0	€0	€0	€0	€3,602	€3,602
Depósito-Garantía	€367	€367	€367	€367	€367	€367	€367
Cuentas por Cobrar a Socios 2	€29,500	€29,500	€29,500	€29,500	€37,750	€37,750	€37,750
	€0	€0	€0	€0	€0	€0	€0
Total Activos Circulantes	€1,271,553	€1,122,226	€1,187,059	€1,184,585	€1,001,004	€1,014,821	€1,063,285
Pasivos Circulantes	€699,968	€589,279	€672,482	€625,481	€609,021	€581,087	€722,731
Cuentas por Pagar-Proveedores	€464,104	€369,974	€464,102	€398,019	€444,932	€414,605	€583,023
Provisiones	€9,940	€9,940	€9,940	€9,940	€9,940	€9,940	€9,940
Impuestos sobre la Renta	€225,924	€209,365	€198,439	€217,522	€154,148	€156,542	€129,767
	€0	€0	€0	€0	€0	€0	€0
Capital contable	€571,584	€532,947	€514,578	€559,104	€391,983	€433,734	€340,555
Capital financiero	€90,843	€231,110	€88,353	€114,370	€12,983	€56,087	€94,675
Δ absoluta capital contable		€38,637	€18,370	€44,526	€167,121	€41,751	€93,179
Δ absoluta capital financiero		€140,267	€142,757	€26,017	€127,353	€69,070	€150,762
Δ relativa capital contable		-7%	-3%	9%	-30%	11%	-21%
Δ relativa capital financiero		154%	-62%	29%	-111%	-532%	-269%

Fuente: Datos contables de la empresa

Tabla 17. Capital de trabajo contable: comparativo y análisis vertical.

EMPRESA XXX CAPITAL DE TRABAJO CONTABLE COMPARATIVO Y ANÁLISIS VERTICAL							
PERIODOS	t1	t2	t3	t4	t5	t6	t7
CUENTAS							
Activos Circulantes	96%	96%	96%	96%	95%	95%	95%
Caja y Bancos	5%	16%	24%	14%	14%	8%	3%
Inventario de Mercaderías	52%	31%	29%	42%	43%	46%	51%
Cuentas a Cobrar	34%	37%	31%	27%	23%	30%	30%
Garantía de Participación	5%	5%	5%	6%	7%	6%	5%
Depósito a plazo	0%	7%	7%	7%	8%	6%	6%
Otros Activos	4%	4%	4%	4%	5%	5%	5%
Efectos a cobrar a Empleados	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Impuestos sobre la renta anticipado 2%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Impuestos sobre la renta ANTICIPOS	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Depósito-Garantía	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Cuentas por Cobrar a Socios 2	2%	3%	2%	2%	4%	4%	4%
	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Total Activos Circulantes	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Pasivos Circulantes	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Cuentas por Pagar-Proveedores	66%	63%	69%	64%	73%	71%	81%
Provisiones	1%	2%	1%	2%	2%	2%	1%
Impuestos sobre la Renta	32%	36%	30%	35%	25%	27%	18%

Fuente: Datos contables de la empresa

Tabla 18. Capital de trabajo financiero: comparativo y análisis vertical

EMPRESA XXX							
CAPITAL DE TRABAJO FINANCIERO COMPARATIVO Y ANÁLISIS VERTICAL							
PERIODOS Cuentas	t1	t2	t3	t4	t5	t6	t7
Activos Circulantes	90%	93%	92%	92%	88%	89%	90%
Cuentas a Cobrar	78%	70%	67%	62%	53%	64%	66%
Garantía de Participación	12%	10%	11%	13%	15%	12%	11%
Depósito a plazo	0%	14%	15%	16%	19%	13%	13%
Otros Activos	10%	7%	8%	8%	12%	11%	10%
Efectos a cobrar a Empleados	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
Impuestos sobre la renta anticipado 2%	2%	1%	1%	1%	1%	0%	0%
Impuestos sobre la renta ANTICIPOS	0%	0%	0%	0%	0%	1%	1%
Depósito-Garantía	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Cuentas por Cobrar a Socios 2	5%	5%	5%	6%	9%	8%	8%
Total Activos Circulantes	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Pasivos Circulantes	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Cuentas por Pagar-Proveedores	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: Datos contables de la empresa

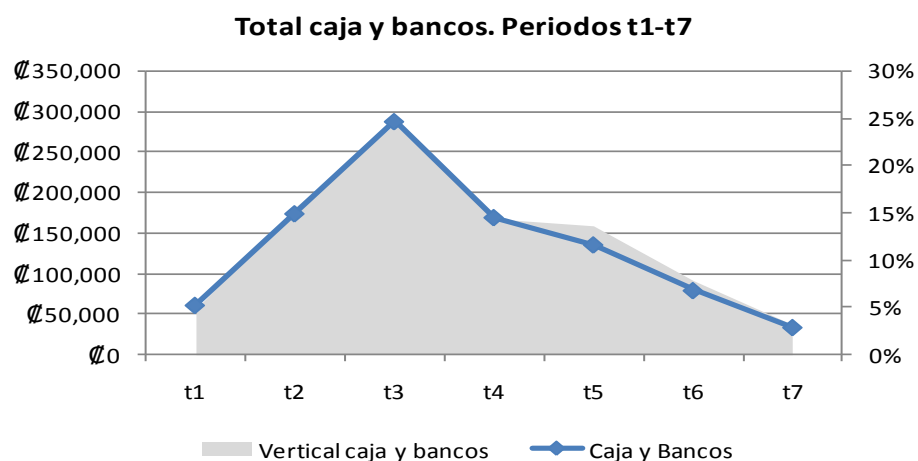
3.2 Análisis cuentas del capital de trabajo contable y financiero

a. Activos circulantes

- **Caja y bancos**

Para la serie en estudio, el máximo de la cuenta con mayor liquidez del capital de trabajo contable se observó durante el periodo t3, mismo para el que el efectivo alcanza su mayor peso dentro de la estructura vertical del total de activos circulantes contables con un 24,26%. A partir de t3 los niveles absolutos y relativos del total de “caja y bancos” presentan una clara tendencia a la baja que se acentúa en t7, periodo en el que la cuenta cae al mínimo observado.

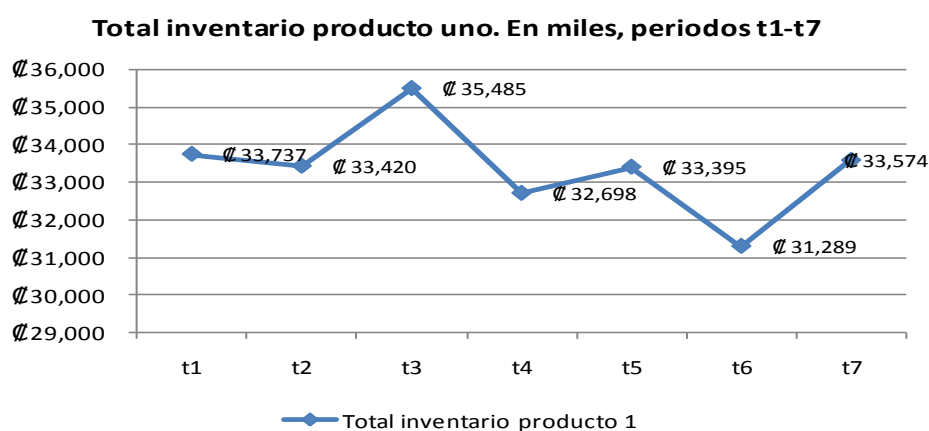
Gráfico 21. Comportamiento cuenta de efectivo.



Fuente: Elaboración propia con base en datos contables de la empresa

- **Inventario de mercaderías**

Gráfico 22. Comportamiento inventario producto uno.

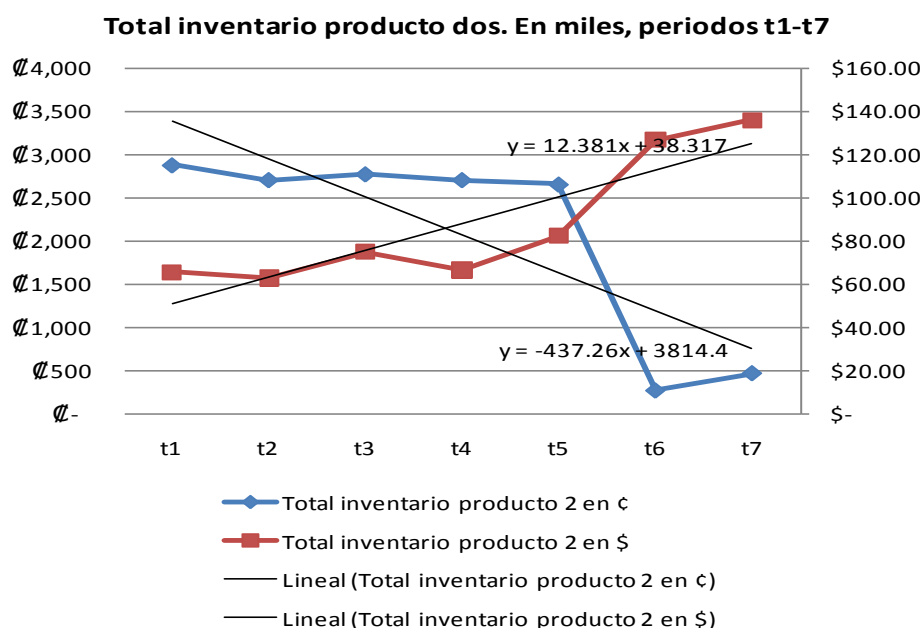


Fuente: Elaboración propia con base en datos contables de la empresa

El gráfico anterior muestra que para el periodo en estudio, el producto uno, de las cinco líneas de productos que maneja la empresa y que serán expuestas en este documento, presentó el inventario más bajo en t6 y el más alto en t3. La serie de datos del inventario del producto uno muestra un comportamiento dinámico con un promedio de 33 millones de colones y una desviación de 1 millón de colones.

El gráfico siguiente muestra el inventario del producto dos en colones y dólares, tal que el promedio en colones fue de 2,1 millones y en dólares de 87,8 miles. La tendencia del inventario del producto dos en colones es claramente negativa y la tendencia del inventario del producto dos en dólares es positiva. Sobre el inventario en dólares llama la atención la velocidad de crecimiento de la partida, así como la desviación de \$30,5 miles entre los siete periodos analizados. En términos generales, parece importante mencionar que la diferencia en el cálculo de las dos series se debe principalmente al comportamiento observado en el tipo de cambio.

Gráfico 23. Comportamiento inventario producto dos



Fuente: Elaboración propia con base en datos contables de la empresa

El cuadro siguiente muestra un inventario de producto tres con volatilidad nula, lo que significa que el inventario se mantuvo constante entre los siete periodos analizados, tal que el inventario total ha sido de 155 mil dólares distribuido entre las diferentes series que se indican en el cuadro.

Los tres principales componentes del inventario de los equipos clasificados como “producto dos” representan el 42% de los 155 mil dólares indicados más arriba, al tiempo que los cinco componentes más representativos constituyen más del 50% del total del inventario del

producto tres, lo que da a la administración una señal de cuáles son los equipos en los que prioritariamente se debería centrar la fuerza de ventas para convertir la mayor proporción posible del inventario en efectivo.

Tabla 19. Comportamiento inventario producto tres

	t1	t2	t3	t4	t5	t6	t7
Total inventario producto 3	\$ 155,000	\$ 155,000	\$ 155,000	\$ 155,000	\$ 155,000	\$ 155,000	\$ 155,000
Total inventario 3 principales productos	\$ 65,000	\$ 65,000	\$ 65,000	\$ 65,000	\$ 65,000	\$ 65,000	\$ 65,000
Peso relativo principales productos	42%	42%	42%	42%	42%	42%	42%
SERIE DEL PRODUCTO	t1	t2	t3	t4	t5	t6	t7
1441	\$ 25,000	\$ 25,000	\$ 25,000	\$ 25,000	\$ 25,000	\$ 25,000	\$ 25,000
0260Y0	\$ 25,000	\$ 25,000	\$ 25,000	\$ 25,000	\$ 25,000	\$ 25,000	\$ 25,000
ADA0102	\$ 15,000	\$ 15,000	\$ 15,000	\$ 15,000	\$ 15,000	\$ 15,000	\$ 15,000
A8612412	\$ 10,000	\$ 10,000	\$ 10,000	\$ 10,000	\$ 10,000	\$ 10,000	\$ 10,000
2239809	\$ 7,500	\$ 7,500	\$ 7,500	\$ 7,500	\$ 7,500	\$ 7,500	\$ 7,500
26499SM4	\$ 7,500	\$ 7,500	\$ 7,500	\$ 7,500	\$ 7,500	\$ 7,500	\$ 7,500
6009SG5	\$ 7,500	\$ 7,500	\$ 7,500	\$ 7,500	\$ 7,500	\$ 7,500	\$ 7,500
68958SM8	\$ 7,500	\$ 7,500	\$ 7,500	\$ 7,500	\$ 7,500	\$ 7,500	\$ 7,500
BCA1093	\$ 7,500	\$ 7,500	\$ 7,500	\$ 7,500	\$ 7,500	\$ 7,500	\$ 7,500
BCA1772	\$ 7,500	\$ 7,500	\$ 7,500	\$ 7,500	\$ 7,500	\$ 7,500	\$ 7,500
E1625173	\$ 7,500	\$ 7,500	\$ 7,500	\$ 7,500	\$ 7,500	\$ 7,500	\$ 7,500
G0583981	\$ 7,500	\$ 7,500	\$ 7,500	\$ 7,500	\$ 7,500	\$ 7,500	\$ 7,500
384013	\$ 5,000	\$ 5,000	\$ 5,000	\$ 5,000	\$ 5,000	\$ 5,000	\$ 5,000
-	\$ 5,000	\$ 5,000	\$ 5,000	\$ 5,000	\$ 5,000	\$ 5,000	\$ 5,000
D5532688	\$ 5,000	\$ 5,000	\$ 5,000	\$ 5,000	\$ 5,000	\$ 5,000	\$ 5,000
EE61200779	\$ 5,000	\$ 5,000	\$ 5,000	\$ 5,000	\$ 5,000	\$ 5,000	\$ 5,000

Fuente: Elaboración propia con base en datos contables de la empresa

El cuadro siguiente permite determinar que el inventario promedio del producto cuatro entre los siete periodos de análisis fue de \$484,8 miles de los cuales los tres principales componentes del inventario total han representado en promedio \$310,4 miles lo que significa que los tres principales tipos de equipos han tenido un peso relativo promedio de 63%.

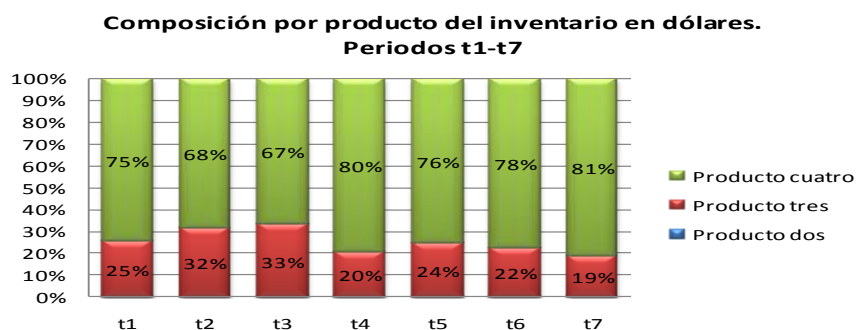
Tabla 20. Comportamiento inventario producto cuatro

	t1	t2	t3	t4	t5	t6	t7
Total inventario producto 4	\$ 454,800	\$ 335,800	\$ 313,300	\$ 606,850	\$ 479,750	\$ 537,750	\$ 665,750
Total inventario 3 principales productos	\$ 230,000	\$ 194,200	\$ 194,200	\$ 407,000	\$ 331,000	\$ 303,000	\$ 513,500
Peso relativo principales productos	51%	58%	62%	67%	69%	56%	77%
PRODUCTO	t1	t2	t3	t4	t5	t6	t7
Tipo 1	0	0	0	32,250	32,250	32,250	32,250
Tipo 2	24,000	0	0	0	0	0	0
Tipo 3	0	0	0	7,500	0	0	0
Tipo 4	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000
Tipo 5	40,000	40,000	40,000	40,000	20,000	20,000	20,000
Tipo 6	0	18,200	18,200	17,000	0	0	0
Tipo 7	18,200	0	0	0	0	0	0
Tipo 8	108,500	108,500	108,500	108,500	108,500	108,500	108,500
Tipo 9	0	31,200	0	0	0	0	0
Tipo 10	43,500	43,500	43,500	43,500	43,500	43,500	43,500
Tipo 11	45,000	0	0	0	0	0	0
Tipo 12	0	0	0	255,000	170,000	85,000	85,000
Tipo 13	0	0	40,900	40,900	33,000	109,500	36,500
Tipo 14	0	32,200	0	0	0	0	0
Tipo 15	40,900	0	0	0	0	0	0
Tipo 16	0	0	0	0	0	66,500	320,000
Tipo 17	76,500	0	0	0	0	0	0
Tipo 18	38,200	42,200	42,200	42,200	52,500	52,500	0

Fuente: Elaboración propia con base en datos contables de la empresa

El producto cuatro comercializado por la compañía es el de mayor peso dentro de la estructura de la partida de inventarios en dólares; el gráfico de la estructura puede observarse a continuación:

Gráfico 24. Composición por producto del inventario en dólares.



Fuente: Elaboración propia con base en datos contables de la empresa

La composición del inventario en dólares y el que el peso relativo de los tres principales tipos de equipo dentro del producto cuatro haya sido al menos del 51% durante la serie de datos analizada y, en promedio haya significado un 63% para los siete periodos en análisis, confirma la importancia que tiene para la compañía el gestionar estratégica y asertivamente las ventas de esta división de la empresa.

- **Cuentas por cobrar**

Los cuatro cuadros siguientes muestran el peso relativo de las cinco principales cuentas por cobrar de los productos de la empresa para los siete periodos en análisis.

En el cuadro siguiente se observa que durante los siete periodos en análisis las cinco cuentas por cobrar más grandes representaban al menos el 50% del total de esta partida. El punto máximo se alcanzó en el periodo t4 en el que los cinco principales clientes deudores del producto uno, llegaron a representar un 68% del total de cuentas por cobrar de ese periodo.

Tabla 21. Cuentas por cobrar producto uno.

	t1	t2	t3	t4	t5	t6	t7
Total CxC producto 1	8.348.229	8.652.749	6.093.962	7.223.954	6.197.382	4.649.685	2.944.565
Subtotal principales CxC producto 1	4.846.309	5.486.064	3.380.545	4.931.189	3.904.717	2.326.660	1.860.015
Peso relativo principales CxC producto 1	58%	63%	55%	68%	63%	50%	63%
Total número de clientes deudores	35	35	30	27	28	36	24
PRINCIPALES CUENTAS/Monto adeudado							
Cliente 1	628.800	843.195	336.495				536.325
Cliente 2	850.000						
Cliente 3	1.758.929	1.758.929					
Cliente 4	655.080	640.000					
Cliente 5							
Cliente 6	953.500		1.069.650	980.575	1.417.140	1.079.200	
Cliente 7		1.420.990	751.450	1.189.014	1.217.327		
Cliente 8		822.950	822.950				
Cliente 9			400.000		480.000	320.000	480.000
Cliente 10				390.000	349.500		
Cliente 11				1.517.100			
Cliente 12				854.500	440.750	330.000	321.750
Cliente 13						285.460	
Cliente 14						312.000	312.000
Cliente 15							209.940

Fuente: Elaboración propia con base en datos contables de la empresa

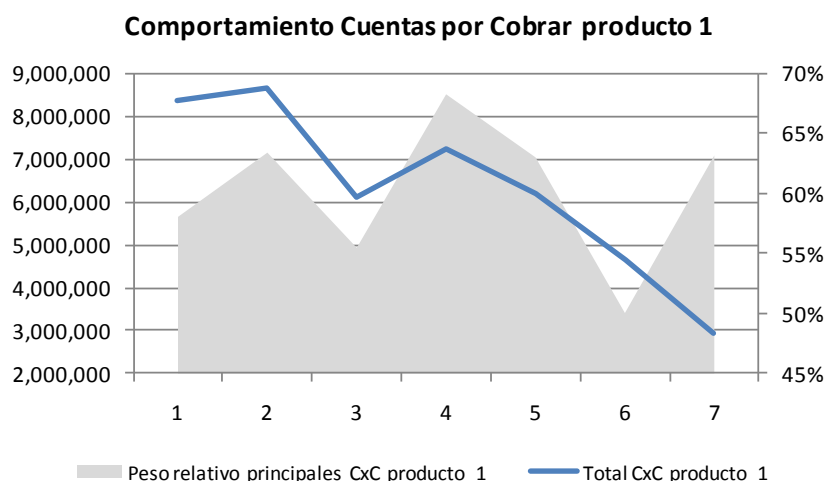
El cuadro anterior provee información sobre el número de clientes deudores por periodo. Con respecto a este dato, se observa que entre los siete periodos en análisis, en promedio ha habido 30 clientes deudores. Si se relaciona el total de clientes deudores con los datos referidos en el párrafo anterior, es válido generar a la administración una señal de alerta ante la gestión del riesgo concentración por cliente, ya que los saldos por cobrar de los 5 clientes con mayor nivel de deuda por periodo, contienen en promedio el 60% de las cuentas pendientes de cobro, lo que podría poner a la empresa en futuros problemas de gestión de su flujo de efectivo.

El gráfico siguiente muestra en el eje izquierdo el comportamiento de las cuentas por cobrar totales del producto uno y en el eje derecho el peso relativo de las cinco principales cuentas por cobrar a clientes, para el mismo producto.

El coeficiente de correlación entre los dos datos graficados es de 0,24. La baja correlación se palpa fácilmente en el periodo siete, en el que las cuentas por cobrar totales alcanzan el mínimo observado para el periodo en análisis, pero el peso relativo de las cinco principales cuentas por cobrar alcanzan un nivel superior al promedio observado.

Con la referencia anterior no se pretende dejar la impresión de que la correlación entre éstas series de datos debe ser alta o baja, pero sí se pretende llamar la atención sobre situaciones poco deseadas como la que se presenta en t7, periodo en el cual las cuentas por cobrar absolutas de los cinco principales clientes caen menos que proporcionalmente el descenso observado en las cuentas por cobrar totales.

Gráfico 25.



Fuente: Elaboración propia con base en datos contables de la empresa

En el cuadro siguiente se observa que durante los siete periodos en análisis, las tres cuentas por cobrar más grandes del producto dos, representaban al menos el 50% del total de esta partida. El punto máximo promedio entre colones y dólares se alcanzó en el periodo t1 en el que los tres principales clientes deudores del producto, llegaron a representar un 100% y 77% del total de cuentas por cobrar de ese periodo en colones y dólares respectivamente.

Tabla 22. Cuentas por cobrar producto dos.

	t1		t2		t3		t4		t5		t6		t7	
	€	\$	€	\$	€	\$	€	\$	€	\$	€	\$	€	\$
Total CxC producto 2	455.629	29.500	906.493	52.342	300.629	34.747	1.387.807	62.205	6.572.007	40.220	5.347.595	54.955	320.838	30.885
Subtotal principales CxC producto 2	455.629	22.640	455.629	35.600	300.629	23.437	1.387.807	36.300	6.572.007	26.500	5.347.595	38.925	320.838	21.320
Total número de clientes deudores	2	19	3	21	1	20	2	21	2	23	1	26	1	17
Peso relativo principales CxC producto 2	100%	77%	50%	68%	100%	67%	100%	58%	100%	66%	100%	71%	100%	69%
PRINCIPALES CUENTAS/Monto adeudado														
Cliente 1	155.000		155.000											
Cliente 2	300.629	3.240	300.629		300.629		300.629		300.629					
Cliente 3							1.087.178		6.271.378		5.347.595	26.600	320.838	13.000
Cliente 4		14.400		14.400				14.400		13.600				
Cliente 5		5.000												
Cliente 6						12.000		12.000		6.000				
Cliente 7				9.200		9.200								
Cliente 8						2.237								
Cliente 9								9.900		6.900		7.500		
Cliente 10												4.825		3.320
Cliente 11														5.000
Cliente 12														

Fuente: Elaboración propia con base en datos contables de la empresa

El cuadro anterior provee información sobre el número de clientes deudores por periodo, para el producto dos. Con respecto a este dato, se observa que entre los siete periodos en análisis, en promedio ha habido 2 clientes deudores en colones y 18 en dólares.

El dato anterior dice que en dólares el total de cuentas por cobrar está concentrado en muy pocos clientes, al tiempo que en colones, en promedio el 77% del total de cuentas por cobrar está en manos del 17% del total de los clientes deudores del periodo t1-t7, lo que alerta sobre la concentración por cliente que existe en las cuentas por cobrar de este producto.

En el cuadro siguiente se observa que durante los siete periodos en análisis, en promedio hubo 3 clientes deudores del producto tres en colones y once en dólares. La cuenta más significativa en colones ha representado entre el 36% y el 86% del total de las cuentas por cobrar del producto tres en la moneda indicada, mientras que las tres cuentas más significativas en dólares han representado entre el 37% y el 83% del total de las cuentas por cobrar del producto tres en dólares, con un promedio del 60%.

Tabla 23. Cuentas por cobrar producto tres.

Fuente: Elaboración propia con base en datos contables de la empresa

	t1		t2		t3		t4		t5		t6		t7	
	€	\$	€	\$	€	\$	€	\$	€	\$	€	\$	€	\$
Total CxC producto 3	284,089	92,104	428,890	26,837	270,000	32,047	384,731	23,796	1,351,005	14,176	5,529,805	19,866	46,870	34,798
Subtotal principales CxC producto 3	120,089	67,832	192,000	10,011	192,000	14,864	306,731	13,200	1,163,005	7,522	2,700,000	12,860	16,785	27,125
Peso relativo principales CxC producto 3	42%	74%	45%	37%	71%	46%	80%	55%	86%	53%	49%	65%	36%	78%
Total número de clientes deudores	3	11	3	13	2	13	2	13	3	12	4	9	3	8
PRINCIPALES CUENTAS/Monto adeudado														
Cliente 1														
Cliente 2			192,000		192,000		306,731		1,163,005	2,500	2,700,000	3,110	16,785	
Cliente 3	120,089													
Cliente 4										3,000				
Cliente 5								4,800						
Cliente 6				3,225				2,400		2,022				
Cliente 7														
Cliente 8				3,480								5,000		
Cliente 9														
Cliente 10		67,832												
Cliente 11														
Cliente 12														
Cliente 13			3,306			5,149								19,000
Cliente 14						6,000								3,475
Cliente 15						3,715		6,000				4,750		
Cliente 16														4,650

El cuadro siguiente muestra el resumen de las principales cuentas por cobrar del producto cuatro. Es importante llamar la atención sobre los datos que muestre el cuadro siguiente, debido a que del total de cuentas por cobrar, es éste producto el que genera mayor peso dentro de la estructura de esta partida.

En promedio, el total de cuentas por cobrar del producto cuatro entre los siete periodos en análisis fue de \$528,6 miles, al tiempo que los cinco principales clientes deudores representaron en promedio \$383,3 miles, lo que significa un peso relativo del 73% de las cinco principales Cuentas por cobrar respecto al saldo deudor total correspondiente al producto cuatro.

El cuadro siguiente también permite determinar que para el periodo en estudio, el producto cuatro tuvo en promedio diez y siete clientes deudores. Con base en esto, el peso relativo de las cinco principales cuentas por cobrar se considera significativo ya que como mínimo representan el 63% del saldo deudor total en manos de menos de una tercera parte de los clientes de este producto.

Tabla 24. Cuentas por cobrar producto cuatro.

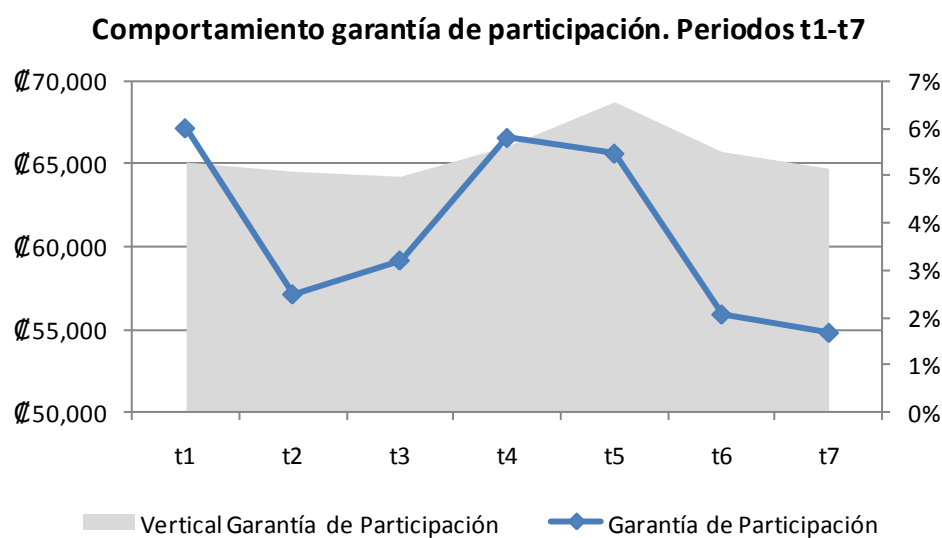
	t1	t2	t3	t4	t5	t6	t7
Total CxC producto 4	694,815	626,129	579,228	470,429	326,014	457,967	546,117
Subtotal principales CxC producto 4	439,225	395,826	393,326	373,000	292,000	349,800	440,300
Peso relativo principales CxC producto 4	63%	63%	68%	79%	90%	76%	81%
Total número de clientes deudores	19	20	19	17	13	15	14
PRINCIPALES CUENTAS/Monto adeudado							
Cliente 1					14,000		
Cliente 2	84,225						
Cliente 3	64,500						
Cliente 4		133,000					
Cliente 5		65,000	65,000	65,000	65,000	62,800	62,800
Cliente 6						60,000	
Cliente 7						46,000	
Cliente 8						46,000	
Cliente 9			51,500				
Cliente 10		46,000					
Cliente 11			135,000	135,000	135,000	135,000	
Cliente 12							65,000
Cliente 13				38,000	38,000		
Cliente 14	62,500	56,826	46,826				
Cliente 15				40,000	40,000		
Cliente 16	95,000						
Cliente 17		95,000	95,000	95,000			
Cliente 18							135,000
Cliente 19							120,000
Cliente 20							57,500
Cliente 21	133,000						

Fuente: Elaboración propia con base en datos contables de la empresa

- **Garantía de participación**

Aunque la cuenta de garantías de participación presenta en promedio un peso del 5% dentro de la estructura vertical del total de activos circulantes, el gráfico siguiente permite observar que es una partida dinámica en el tiempo y que a lo largo de los siete periodos analizados presenta una desviación estándar de \$5.389

Gráfico 26.

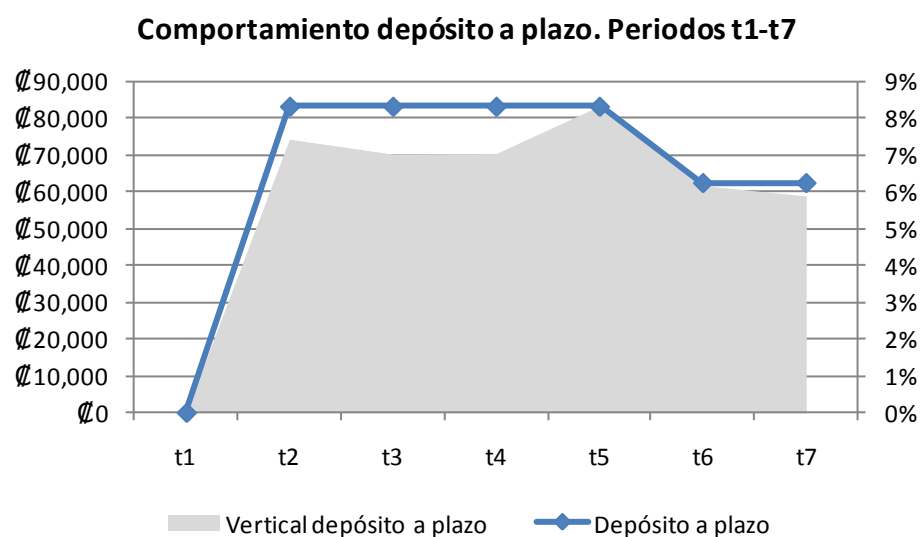


Fuente: Elaboración propia con base en datos contables de la empresa

- **Depósito a plazo**

El peso relativo máximo que la partida de depósitos a plazo tiene dentro de la estructura vertical del total de activos circulantes, se observa en t5, periodo a partir del cual disminuye el nivel absoluto y relativo de la cuenta.

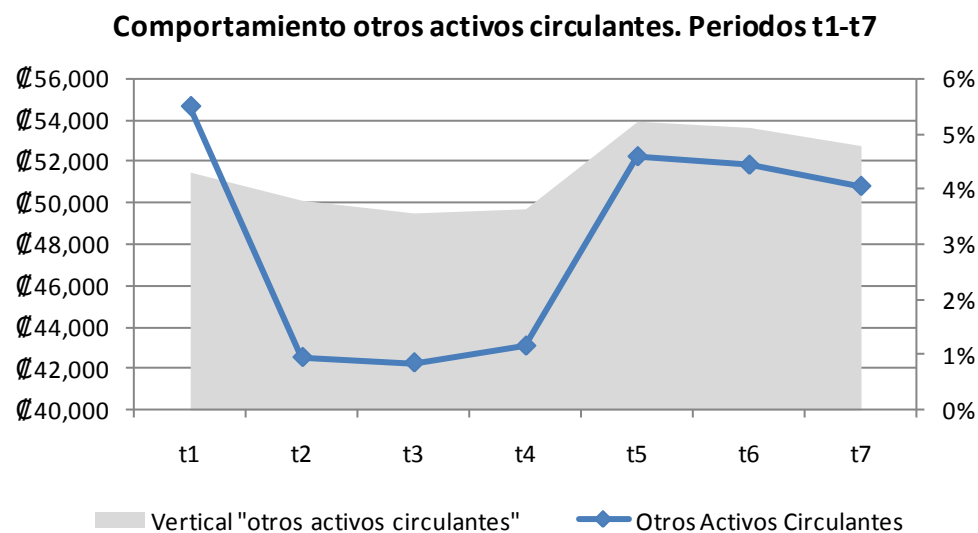
Gráfico 27.



Fuente: Elaboración propia con base en datos contables de la empresa

b. Otros activos circulantes

Gráfico 28.

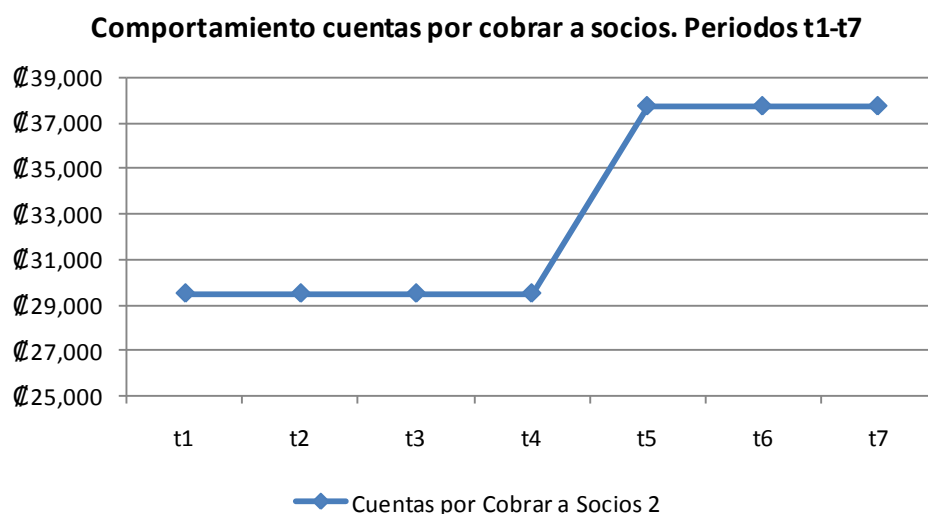


Fuente: Elaboración propia con base en datos contables de la empresa

Las dos principales partidas de la subcuenta de activos llamada “otros activos circulantes” son “las cuentas por cobrar a socios” y “los efectos por cobrar a empleados”, según peso relativo en orden descendente.

En el gráfico siguiente se observa el aumento que tienen las cuentas por cobrar a socios entre t4 y t5, estabilizándose nuevamente entre t5-t7 a un nivel de 37,7 millones de colones.

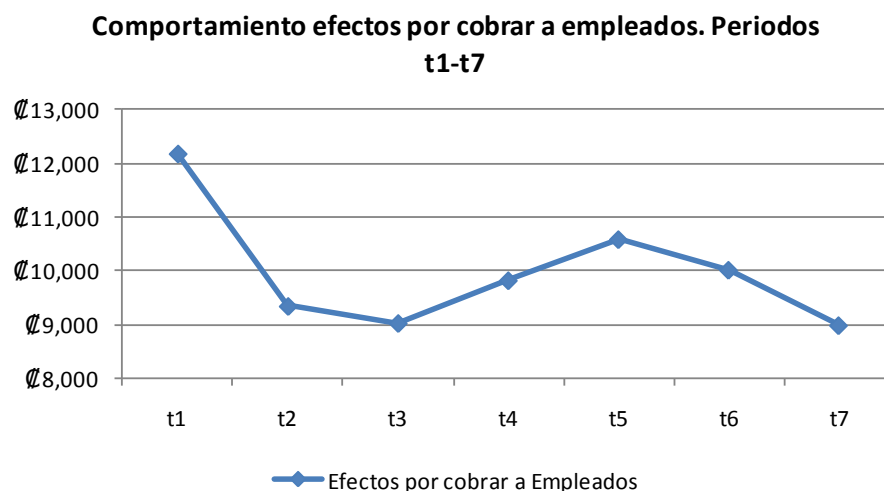
Gráfico 29.



Fuente: Elaboración propia con base en datos contables de la empresa

Por su parte, los efectos por cobrar a empleados, que constituyen la segunda cuenta en importancia dentro de los “otros activos circulantes” ha presentado una volatilidad levemente superior a un millón de colones entre t1 y t7, de modo que el promedio de esta cuenta corresponde aproximadamente a 10 millones de colones.

Gráfico 30.

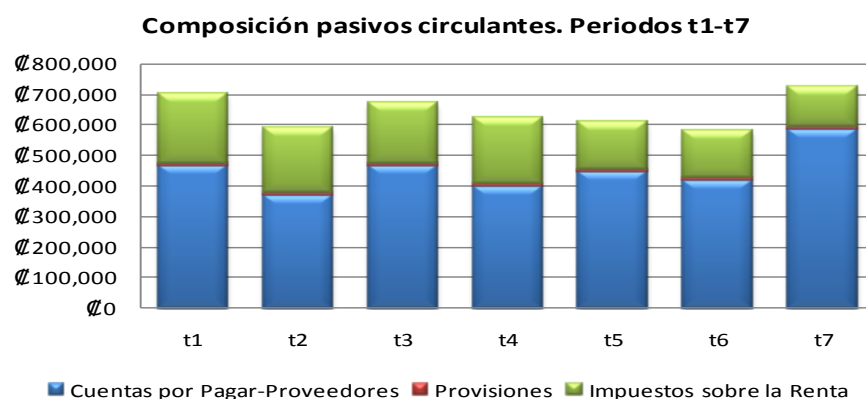


Fuente: Elaboración propia con base en datos contables de la empresa

c. Pasivos circulantes

Dentro de los pasivos circulantes totales predominan las cuentas por pagar a proveedores, las cuales alcanzan su participación máxima en t7 al representar un 81% del total de pasivos del capital de trabajo contable.

Gráfico 31.



Fuente: Elaboración propia con base en datos contables de la empresa

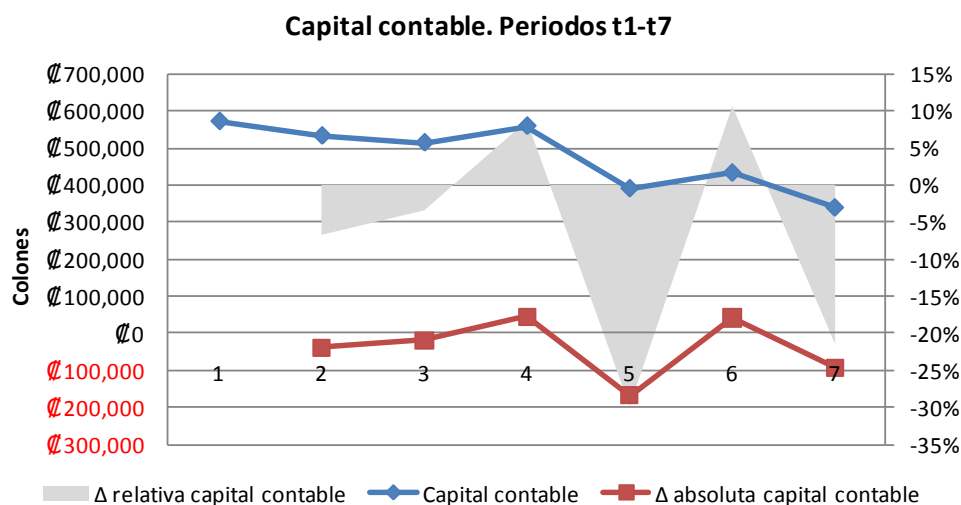
Según análisis horizontal la partida de pasivos circulantes disminuye en todos los periodos analizados, excepto entre t3-t2 y t7-t6, periodos en los que tampoco disminuye el total de activos circulantes.

A nivel de pasivos circulantes sin costo, necesario para analizar el capital de trabajo financiero de la empresa, se tiene que el 100% de la composición se atribuye a cuentas por pagar a proveedores. La referencia a dicha composición puede observarse en la tabla 18 expuesta al inicio de esta sección.

El coeficiente de correlación entre las dos grandes partidas del capital de trabajo, cuales son los activos circulantes y los pasivos circulantes, es de 0,46 para el capital de trabajo contable y de -0,30 para el capital de trabajo financiero, resultados que apoyados en el análisis presentado a lo largo de esta sección, justifica la conveniencia de examinar la generación y consumo del capital de trabajo como tal, antes de concebir conclusiones sobre la salud del capital de trabajo que la corporación ha mantenido a lo largo de la serie de tiempo analizada.

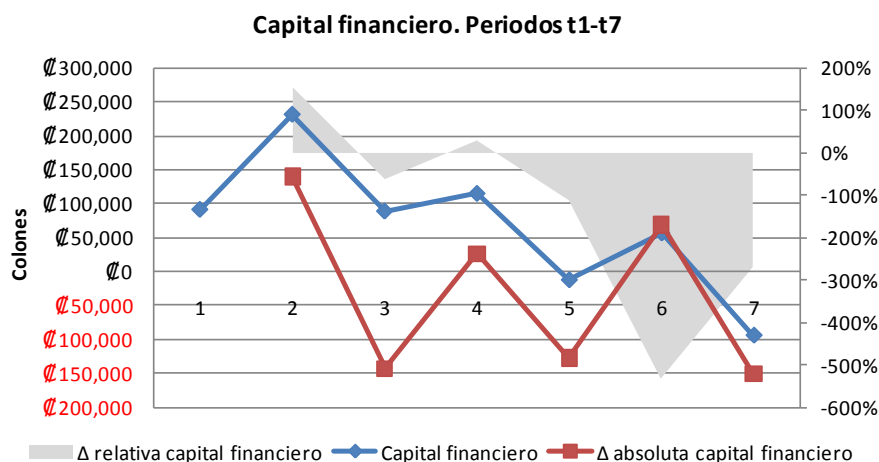
3.3 Generación y consumo del Capital de trabajo financiero

Gráfico 32.



Fuente: Elaboración propia con base en datos contables de la empresa

Gráfico 33.

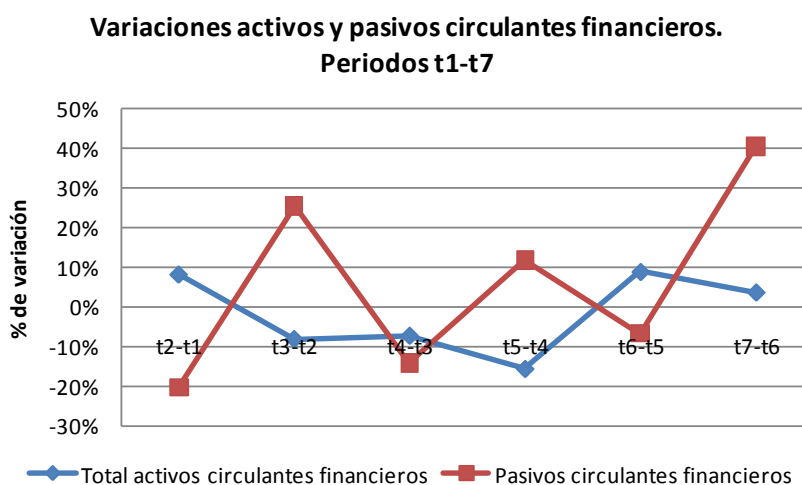


Fuente: Elaboración propia con base en datos contables de la empresa

En términos del capital de trabajo financiero, el gráfico anterior y la tabla 16 muestran que la corporación genera capital de trabajo entre t1-t2, t3-t4 y t5-t6, mientras que por el contrario, consume capital de trabajo entre t2-t3, t4-t5 y t6-t7.

Tomando como base la tabla 16 y apoyados en el gráfico 34, se observa que congruente con el párrafo anterior, los periodos en los que se produce capital de trabajo son aquellos en los que las variaciones relativas de los activos circulantes financieros son superiores a las variaciones relativas de los pasivos circulantes financieros. Lo contrario también es cierto.

Gráfico 34. Variaciones relativas activos y pasivos circulantes financieros.



Fuente: Elaboración propia con base en datos contables de la empresa

Haciendo énfasis en el consumo del capital de trabajo financiero, se tiene lo siguiente:

- a. Entre t2-t3 los activos circulantes financieros disminuyen en un 8% mientras que los pasivos circulantes financieros aumentan en un 25%.

La disminución de los activos circulantes financieros se debe a un descenso en las cuentas por cobrar en el orden del 12%, porcentaje que equivale a una recuperación superior a los ₡50 millones de colones entre los periodos referidos.

El aumento en el 25% de los pasivos circulantes equivalente a aproximadamente ₡94 millones de colones, relacionados con la disminución en los activos circulantes financieros provocan que el capital de trabajo financiero pase de aproximadamente ₡231 millones de colones en t2 a ₡88 millones de colones en t3, lo que significa una disminución levemente inferior a un 62%.

- b. Entre t4-t5 los activos circulantes financieros disminuyen en un 19%, provocado principalmente por una recuperación del 28% de las cuentas por cobrar. El efecto positivo de la disminución en esta partida sobre el capital de trabajo financiero, se ve reforzado por el aumento del pasivo sin costo en el orden de un 12%.

El cambio entre las dos grandes cuentas del capital de trabajo financiero, provocan que el mismo disminuya en un 111%, ya que pasa de aproximadamente ₡114 millones de colones en t4 a ser incluso negativo en t5 por aproximadamente ₡13 millones de colones.

- c. Entre t6-t7 el capital de trabajo financiero disminuye en un 269% al caer poco más de ₡150 millones de colones que se reflejan en un capital de trabajo financiero de aproximadamente ₡56 millones de colones en t6 y -₡94 millones de colones en t7.

El efecto anterior se debe a un aumento de los activos circulantes financieros totales por aproximadamente 4% y una variación del 41% sobre los pasivos circulantes financieros en la misma dirección.

Ahora bien, el análisis de generación y consumo del capital de trabajo financiero que hasta este momento se ha presentado en la presente sección podría resultar engañoso.

Típicamente se parte de la premisa de que cuanto menor es el capital de trabajo financiero de las empresas, mayor es el beneficio sobre la salud financiera de éstas.

Aplicada dicha premisa a las cuentas de la empresa en análisis, se esperaría una sana gestión de las cuentas por cobrar de la empresa, que procure el menor periodo promedio de cobro posible (sin dejar de lado claro está el efecto sobre la gestión de ventas y el atractivo que constituye el financiamiento para los clientes) debido a que ésta partida constituye en promedio un 66% de los activos circulantes financieros de la compañía.

Con una sana recuperación de las cuentas por cobrar y el mayor financiamiento posible por medio de pasivos sin costo, la administración estaría procurando llevar a cabo sus operaciones sin contratiempo; de ahí que se respalde la premisa de que la conjugación de dichos efectos beneficiaría la salud financiera de la empresa.

Ahora bien, el efecto engañoso es el siguiente: generalmente las “cuentas por pagar a proveedores” de la compañía se deben principalmente al aumento de inventarios del producto cuatro, que si bien es cierto constituye el principal producto comercializado, también es cierto que la recuperación de las cuentas por cobrar que se derivan de este producto no son de alta rotación, a la vez que tampoco son de alta rotación los inventarios.

Lo anterior provoca un efecto negativo en cadena que produce que aunque el capital de trabajo financiero sea beneficioso para la empresa, ese beneficio no se traduzca necesariamente en un sano manejo del flujo de efectivo de la empresa, de ahí la importancia de analizar el presente capítulo en estrecha correspondencia con el capítulo siguiente de esta investigación.

CAPITULO IV - ANALISIS DE FLUJOS DE EFECTIVO

4.1 Importancia de un análisis integral de flujo de caja

Dentro del marco de la programación financiera de corto plazo, un problema importante al que se enfrentan las empresas es la gestión del flujo de caja y de forma intrínseca el manejo de la liquidez de las compañías, la cual se ha llegado a considerar un punto de partida para las situaciones financieras adversas en las empresas.

Dentro de las causas determinantes de los problemas de liquidez de las empresas se encuentran típicamente estrategias inadecuadas de administración de las cuentas por cobrar, los inventarios y las cuentas por pagar.

En tiempos de pos crisis la mayoría de organizaciones fortalecen la promoción de una mayor rentabilidad del negocio, ya que la variabilidad de los mercados y los retos que imponen por ejemplo los niveles de competencia cada vez más fuertes entre empresas que luchan por mercados meta en común, justifican que se requiera de un esfuerzo adicional para lograr la eficiencia total de la empresa.

Así las cosas, la administración del flujo de caja es de vital importancia debido a que de la liquidez depende la cobertura que la empresa pueda dar a sus obligaciones, inversiones y cualquier actividad que requiera efectivo para la adecuada marcha del negocio y el logro de los objetivos estratégicos de las compañías, que tienen que ver con el equilibrio entre riesgo-rendimiento y la maximización del valor de la empresa. Como bien lo expresa Salas (2009) cuando formula que altas utilidades y buenos rendimientos basados en utilidades contables no significan altos flujos de caja: *“son los flujos de caja reales y no las utilidades contables los que pagan los gastos (salarios, cuotas patronales, pagos a proveedores, servicios, suministros, etc). También son los flujos de caja los que permiten pagar la adquisición de nuevos activos y atender el pago puntual de préstamos, créditos y otras obligaciones, e incluso el pago de dividendos a los accionistas”*.⁶¹

En virtud de lo anterior, en este capítulo se desarrolla un análisis sintético pero integral del flujo de caja dentro de la empresa, en aras de evaluar su capacidad real de generación de liquidez y, además medir su potencial para cubrir los requerimientos de efectivo que le impone su operación, crecimiento y objetivos estratégicos definidos por la alta dirección.

El Modelo de Análisis Integral del Flujo de Caja, teoría en la que se basa el presente capítulo, identifica y calcula cinco diferentes niveles de flujo generados en las empresas:

- a. Flujo de la operación: representa el flujo neto generado de las operaciones directas del negocio después de impuesto y antes de gastos financieros (utilidad neta más gastos financieros, depreciación y resultados que no usan efectivo).

⁶¹ Salas, T. (2009, 5 edición). *Análisis y diagnóstico financiero: Enfoque integral*. Costa Rica: Ediciones el Roble

- b. Flujo operativo de corto plazo: toma el flujo de la operación y le resta el aumento en el circulante neto operativo, para mostrar el flujo de caja neto a corto plazo, después de los aumentos en activos y pasivos operativos de corto plazo generados por la actividad comercial de la empresa.
- c. Flujo después de pago a fuentes: representa el flujo resultante después de las operaciones de corto plazo y luego de cubrir y atender el costo de las fuentes de financiamiento (gastos financieros y pago de dividendos).
- d. Flujo después de inversiones de largo plazo: muestra el flujo de caja resultante después de las operaciones a corto plazo, atención a fuentes de financiamiento y luego de las inversiones en activos de largo plazo.
- e. Flujo neto de caja: constituye el flujo final de efectivo generado durante un periodo, incluyendo los cambios en deudas financieras de corto y largo plazo y variaciones de patrimonio (capital accionario, reservas, superávits y otras cuentas patrimoniales que hayan representado movimientos de caja). No incluye cuentas de utilidades acumuladas o retenidas, porque ya fueron consideradas como flujos de operación al generarse en cada periodo.

4.2 Flujos de efectivo y análisis integral

4.2.1 Flujos de efectivo t1-t7

A continuación se muestran los flujos de efectivo calculados por la autora para efectos de esta investigación y se presenta el reordenamiento de cuentas, necesario para aplicar el modelo de cinco niveles que se menciona más arriba:

Tabla 25. Flujos de efectivo contables. Periodos t2-t7

	t2	t3	t4	t5	t6	t7
FLUJO DE CAJA - ACTIVIDADES OPERATIVAS						
Utilidades netas antes de impuesto de renta	649.850	623.608	687.216	475.972	483.950	394.900
Ajustes por:						
Gastos de Depreciación y amortización de Propiedad, Planta y Equipo	0	0	0	0	0	0
Gastos Financieros	92	92	92	150	150	150
Ingresos por intereses	0	0	0	0	0	0
Flujo de Operación antes de cambios en flujo operativo de corto plazo	649.942	623.700	687.308	476.122	484.100	395.049
Aumento (disminución) en cuentas por cobrar	14.917	50.421	48.306	88.640	-69.644	-19.794
Aumento (disminución) en inventario	308.457	197	-155.937	69.427	-31.449	-76.368
Aumento (disminución) de garantías de participación	10.067	-2.051	-7.430	953	9.749	1.114
Aumento (disminución) de Cuentas por Pagar-Proveedores	-94.131	94.128	-66.083	46.913	-30.327	168.418
Aumento (disminución) de Provisiones	0	0	0	0	0	0
Flujo de efectivo generado por las operaciones	889.252	766.396	506.165	682.055	362.428	468.419
Intereses pagados	-92	-92	-92	-150	-150	-150
Impuesto de renta pagado	-202.218	-198.066	-187.098	-206.304	-142.952	-145.190
FLUJOS NETOS DE EFECTIVO (USADO) DE LAS ACTIVIDADES DE OPERACION	686.942	568.237	318.975	475.601	219.327	323.079
FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN						
Cobro (Pago) de depósitos a plazo	-83.250	0	0	0	20.742	0
Cobro (Pago) de de Propiedad, Planta y Equipo	0	0	0	-19.250	0	-30.704
Cobro (Pago) de de Documentos por cobrar a empleados	2.834	317	-795	-764	569	1.030
Cobro (Pago) de Depósito-Garantía	0	0	0	0	0	0
Cobro (Pago) de Cuentas por Cobrar a Socios 2	0	0	0	-8.250	0	0
FLUJOS NETOS DE EFECTIVO (USADO) DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	-80.416	317	-795	-28.264	21.311	-29.674
FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO						
Cobro (Pago) de préstamos de largo plazo	0	0	0	0	36.167	0
Dividendos pagados a accionistas	-493.532	-454.895	-436.525	-481.051	-333.180	-338.965
Cobro por emisión de acciones de capital social	0	0	0	0	0	0
FLUJO NETOS DE EFECTO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO	-493.532	-454.895	-436.525	-481.051	-297.014	-338.965
AUMENTO (DISMINUCIÓN) DE EFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO	112.994	113.659	-118.345	-33.714	-56.376	-45.559
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio	61.309	174.303	287.962	169.617	135.904	79.528
Efectivo y equivalentes de efectivo al final	174.303	287.962	169.617	135.904	79.528	33.969

Fuente: Elaboración propia con base en datos contables de la empresa

Tabla 26. Flujos de efectivo reordenados. Periodos t1-t7

	t2	t3	t4	t5	t6	t7
FLUJO DE CAJA - ACTIVIDADES OPERATIVAS						
Utilidades netas antes de impuesto de renta	649.850	623.608	687.216	475.972	483.950	394.900
Impuesto de renta pagado	-202.218	-198.066	-187.098	-206.304	-142.952	-145.190
Utilidades netas después de impuesto de renta	447.632	425.541	500.119	269.668	340.998	249.709
Ajustes por:						
Gastos de Depreciación y amortización de Propiedad, Planta y Equipo	0	0	0	0	0	0
Gastos Financieros	92	92	92	150	150	150
Ingresos por intereses	0	0	0	0	0	0
Flujo de Operación antes de cambios en el flujo operativo de corto plazo	447.724	425.633	500.211	269.818	341.148	249.859
Aumento (disminución) en cuentas por cobrar	14.917	50.421	48.306	88.640	-69.644	-19.794
Aumento (disminución) en inventario	308.457	197	-155.937	69.427	-31.449	-76.368
Aumento (disminución) de garantías de participación	10.067	-2.051	-7.430	953	9.749	1.114
Aumento (disminución) de Cuentas por Pagar-Proveedores	-94.131	94.128	-66.083	46.913	-30.327	168.418
Aumento (disminución) de Provisiones	0	0	0	0	0	0
Flujo de efectivo generado por las operaciones de corto plazo	687.034	568.329	319.067	475.751	219.477	323.229
Intereses pagados	-92	-92	-92	-150	-150	-150
Dividendos pagados a accionistas	-493.532	-454.895	-436.525	-481.051	-333.180	-338.965
Flujos netos de efectivo (usado) después del pago de fuentes	193.410	113.342	-117.550	-5.450	-113.853	-15.886
FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN						
Cobro (Pago) de depósitos a plazo	-83.250	0	0	0	20.742	0
Cobro (Pago) de de Propiedad, Planta y Equipo	0	0	0	-19.250	0	-30.704
Cobro (Pago) de de Documentos por cobrar a empleados	2.834	317	-795	-764	569	1.030
Cobro (Pago) de Depósito-Garantía	0	0	0	0	0	0
Cobro (Pago) de Cuentas por Cobrar a Socios 2	0	0	0	-8.250	0	0
Flujos netos de efectivo (usado) después de inversiones de largo plazo	-80.416	317	-795	-28.264	21.311	-29.674
FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO						
Cobro (Pago) de préstamos de largo plazo	0	0	0	0	36.167	0
Cobro por emisión de acciones de capital social	0	0	0	0	0	0
Flujo netos de efectivo de las actividades de financiamiento	0	0	0	0	36.167	0
AUMENTO (DISMINUCIÓN) DE EFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO	112.994	113.659	-118.345	-33.714	-56.376	-45.559
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio	61.309	174.303	287.962	169.617	135.904	79.528
Efectivo y equivalentes de efectivo al final	174.303	287.962	169.617	135.904	79.528	33.969

Fuente: Elaboración propia con base en datos contables de la empresa

4.2.2 Cobertura de actividades y clasificación de riesgo de la empresa

Con base en la tabla anterior y marco teórico aplicable a este capítulo, a continuación se expone el caso de la empresa, para los siete periodos que se han venido analizando a lo largo de este trabajo:

La empresa se ubica en la categoría 3, explicada sobre el particular en el marco teórico, según su capacidad para que su flujo primario de operación pueda ir cubriendo gradualmente sus inversiones netas de corto plazo, su pago a fuentes de financiamiento y sus inversiones de largo plazo.

Según la teoría relacionada, una empresa con flujo de caja categoría 3 “denota un nivel de riesgo significativo por su dependencia a nuevas fuentes para financiar su crecimiento a largo plazo”⁶².

Desde el punto de vista del análisis de la categoría 3, se observa que la empresa cuenta con un flujo de operación suficiente para cubrir todas las inversiones de corto plazo y pago completo a las fuentes de deuda, pero no así el pago de las fuentes de capital propio. No obstante, obsérvese que el capital propio si se cubren al 100% para t1 y t2 y parcialmente para t3-t7 con rangos entre el 65% en t6 y el 95% en t7, lo que quiere decir que la empresa requiere apoyo para financiar sólo una parte del pago de fuentes.

El Modelo de Análisis de Flujo de Caja dice que para los periodos en revisión la empresa cuenta con capacidad para atender los requerimientos vitales de efectivo que impone su operación, pero no necesariamente su crecimiento total a largo plazo, lo cual sin embargo no necesariamente preocupa en el caso de una empresa como esta, debido a que los dividendos pagados a accionistas han sido altos porque el negocio así lo ha permitido, pero los socios tienen claro que en el momento que la Corporación lo requiera pueden prescindir de la repartición de dividendos, con lo cual la empresa sería capaz de cubrir las operaciones requeridas para su crecimiento de largo plazo.

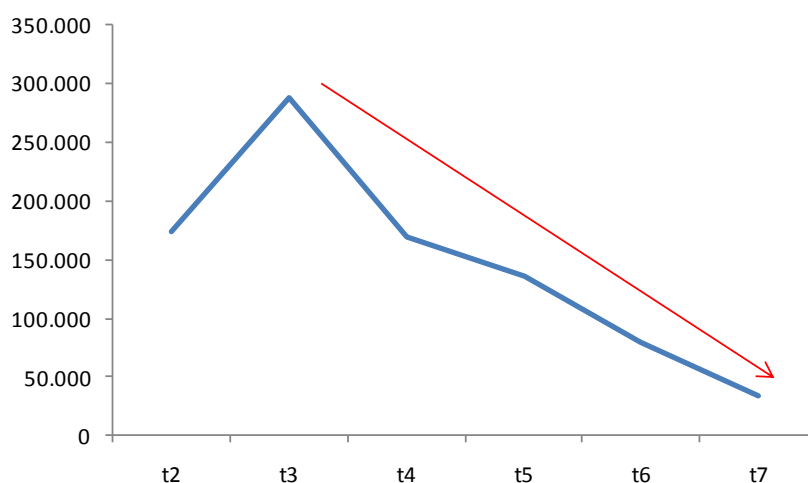
Si para los siete periodos en análisis se asume que el pago de dividendos ha sido nulo, se tendría que el flujo de la operación cubriría el aumento en el circulante neto de trabajo, el pago a las fuentes de deuda y capital propio, las inversiones en activo fijo y de largo plazo y, además, se fortalecería el flujo neto de caja final, lo cual según la teoría aplicable al modelo en que se fundamenta este análisis, es un nivel que denota una muy alta capacidad para generar liquidez y un robusto y fuerte flujo de caja de la empresa, lo que implica un riesgo nulo o muy bajo.

En cuanto al financiamiento del déficit se puede observar que para el periodo t6 entra efectivo por el cobro de depósitos a plazo en el orden del 18% del déficit, mientras que a nivel de fuentes de financiamiento de largo plazo se obtienen préstamos por aproximadamente un 32% del déficit. Para cubrir el déficit restante del periodo t6 y el déficit parcial observado para el resto de periodos entre t3-t7, se tiene que la empresa recurre a

⁶² Salas, T. (2009, 5 edición). *Análisis y diagnóstico financiero: Enfoque integral*. Costa Rica: Ediciones el Roble

una disminución en la fuente de caja que es la que le permite tener un balance déficit/superávit de 0.

Gráfico 34. Efectivo y equivalentes de efectivo al final de cada periodo



Fuente: Elaboración propia con base en datos contables de la empresa

El gráfico anterior muestra que en términos de todas las actividades del flujo de caja, la empresa produce efectivo entre t1-t2 y t2-t3 pero en adelante la pendiente negativa de la curva evidencia un consumo de efectivo que disminuye a una tasa promedio aproximada de -40% entre t3-t7. Lo anterior se ve reflejado por ejemplo en una cuenta de caja y bancos en niveles de ¢287,9 millones para t3 frente a niveles de ¢33,9 millones para t7.

Como puede observarse en las tablas 25 y 26, la principal partida de consumo de efectivo son los dividendos. Como se indicó en párrafos anteriores, si la empresa disminuye la repartición de dividendos se catalogaría como una empresa autosuficiente y no requeriría de fuentes alternas de financiamiento.

En cuanto a fuentes alternas de financiamiento, el Balance de Situación y el Estado de Flujos de Efectivo reflejan que la fuente principal de financiamiento es el capital propio y que la empresa solo recurre a fuentes alternas ante actividades que no habían sido previstas oportunamente, como lo es el caso de la actividad industrial emprendida en t6, periodo en el que la empresa despegó formalmente con una nueva división y pide recursos de largo plazo para estimular la nueva línea de negocio.

Con las consideraciones expuestas hasta este punto, se tiene que el Modelo de Análisis Integral del Flujo de Caja dice que el nivel de riesgo de la empresa es significativo; pero cuando se habla de una reducción de dividendos se plantea la situación de una empresa incluso autosuficiente bajo el mismo esquema del modelo; se llega a la conclusión de que la aparente contradicción se resuelve cuando se analiza la situación explícita de la empresa, cuando la alta dirección de la corporación responde las interrogantes: ¿\$287 millones es mucho o poco efectivo?, ¿\$34 millones es mucho o poco efectivo? La respuesta dependerá del costo de las diferentes líneas de productos que comercializa la empresa; de los periodos de rotación de las cuentas por cobrar, de las cuentas por pagar, de los inventarios; de los requerimientos de efectivo para el curso normal del negocio y para la cobertura de los objetivos estratégicos planteados en dirección hacia el crecimiento de largo plazo.

CAPITULO V – CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

5.1 Conclusiones

Después de haber culminado el diagnóstico que se presenta en esta investigación, se derivan las siguientes conclusiones:

1. Los años que la empresa ha estado activa son el reflejo del esfuerzo de sus socios y el compromiso de sus trabajadores. La corporación es el resultado del cumplimiento de objetivos a los que periódicamente se orientan las partes involucradas en un camino en el que les ha ido bien, pero más ha sido un proceso empírico que un proceso planificado y formal. De la anterior percepción, se derivan las oportunidades de mejora que se expusieron en la primera sección de este capítulo y a este nivel se concluye que si la administración decide adoptar gradualmente y de acuerdo a sus prioridades algunas o todas de ellas, podrá gestionar mejor el nivel de madurez y consolidación de la empresa hacia el futuro.
2. Se considera que la gestión financiero-estratégica predominante ha sido de carácter pasivo, lo cual radica en que no fue hasta el último cambio de estructura organizacional (ejercido hacia finales del 2009-principios del 2010) que se formalizó la existencia de una gerencia financiera que ha venido tratando de implementar cambios determinantes para las finanzas de la compañía (tratando de garantizar una toma de decisiones en la que se prevean los efectos integrales que éstas tendrán sobre el negocio como un todo); al tiempo que aún existen muchas oportunidades de mejora que nacen de análisis como el que se expone en este trabajo; tipo de investigaciones ausentes en la historia financiera de la organización.
3. Bajo la perspectiva de planeamiento estratégico y el papel que debe jugar el área financiera dentro de una organización, se encontró que en el pasado no han sido elaborados los respectivos estudios de factibilidad económica y de mercadeo para las inversiones de capital y el lanzamiento de nuevos productos, lo cual va en contra de los objetivos de viabilidad que generalmente están explícitos o implícitos en los objetivos económicos de toda empresa.

4. A lo largo de esta investigación se ha diagnosticado la empresa bajo las aristas de rentabilidad, solidez, capital de trabajo y flujo de efectivo, apreciando que la empresa tiene mucho espacio para hacer más atractivo el “trade of” riesgo-rendimiento para sus accionistas. En términos generales lo que parece estar haciendo falta es una mayor congruencia entre estrategia y gestión; y en paralelo, la ejecución de medidas de seguimiento y control que faciliten la corrección o cobertura de los problemas de gestión operativa y financiera identificados en esta investigación o más importante, en las actividades del día a día.
5. Una vez que se mejoren las medidas de seguimiento y control, éstas deben ser revisadas constantemente por el gerente de la empresa, ya que es éste el que se encarga de tomar todas las decisiones integrales del negocio. Dados los efectos que tienen partidas como cuentas por cobrar, inventarios y cuentas por pagar sobre la gestión del flujo de efectivo de la empresa (generalmente su gestión depende de los objetivos de la compañía), se considera de vital importancia que preste especial cuidado al tratamiento las decisiones que afecten de estas cuentas.
6. Los objetivos estratégicos del área financiera no poseen parámetros claros para medirlos o cuantificarlos. Por tal razón es difícil evaluar si se están cumpliendo y los resultados que están generando para los socios.
7. Ligado a la segunda parte de la conclusión anterior y a que se tiene que cuando la administración de algunos de los componentes del capital de trabajo falla, esto se ve reflejado en los ingresos de la empresa y por lo tanto en su valor, resulta trascendental crear conciencia dentro de la empresa de lo importante que es considerar como un enfoque integral todas las cuentas, ya que esto permitirá crear propuestas con una visión integral y no limitados en un solo factor.
8. El análisis de los estados financieros permitió identificar una posición conservadora ante el riesgo que en los periodos examinados ha restringido la utilización de deuda. Esto se hace evidente al observar que la deuda a largo plazo es mínima. De esta posición se desprende que los accionistas deben prever una menor expectativa de retribución, al

tiempo que el costo del capital puede ser más alto por no tomar ventaja de un potencial escudo fiscal.

9. No obstante la conclusión anterior, debe aclararse que la poca utilización de deuda no representa necesariamente un desaprovechamiento de utilidades, pues los márgenes de operación y la cantidad de efectivo y equivalentes que posee la corporación, le ha permitido financiar las inversiones requeridas en el pasado.
10. En términos generales, la empresa presenta indicadores que si bien pueden estar alertando a la administración de la compañía sobre la gestión de algunas cuentas, al analizar efectos conjugados se diagnostica que la empresa tiene mucho margen a su favor para fortalecer su posicionamiento. El análisis expuesto en esta investigación permite instar a la administración de la corporación en prestar especial atención a una sana gestión del flujo de caja, de modo que empleen métodos de administración del efectivo que permitan encarar con antelación los periodos en los cuales la empresa puede presentar defectos o excesos de liquidez; con este reto en las manos, podríamos concluir que aun se tiene de esta empresa “para rato”.

5.2 Propuestas

En este capítulo se presentan las propuestas para mejorar la situación financiera de la empresa analizada, para las áreas más importantes que se identificaron y analizaron a lo largo de esta investigación. Se recomendarán estrategias generales para la administración de cuentas, el uso de nuevas herramientas y metodologías de análisis, principalmente, que apunten en general a la resolución de los problemas detectados en el diagnóstico realizado en el presente trabajo.

La recopilación de las principales observaciones se presenta a continuación:

1. Continuar el esfuerzo de aumento en los ingresos, con una combinación de productos y gestión que permita maximizar la utilidad neta en ventas y más importante, un adecuado manejo del flujo de caja de la empresa.
2. Analizar los estados financieros desde la perspectiva de rentabilidad y solidez planteada en esta investigación por medio de la aplicación de modelos de análisis y diagnóstico financiero; ya que la sola observación de los resultados que se presentan en los estados no es suficiente para identificar las causas de las mejoras o deficiencias que presenta la empresa en el tiempo.
3. Mejorar la rigurosidad a nivel de clasificación de los pasivos y activos del balance general, con respecto a las partidas circulantes y de largo plazo; con el objetivo de que la gerencia financiera y asesores financieros de la empresa puedan realizar estimaciones y sacar conclusiones más apegadas a la realidad de la empresa.
4. Ordenar los activos según grado de liquidez y los pasivos y capital según su nivel de exigibilidad, con el objetivo de tener mejor orientación sobre la forma en que la administración ha decidido dirigir la empresa.
5. Realizar un análisis de estructura de capital, no porque en la práctica exista una estructura óptima, sino porque la reducción del costo de capital de la empresa y los

beneficios derivados del escudo fiscal pueden ser recursos mejor utilizados por medio del uso de financiamiento.

6. Por la periodicidad de los datos que se utilizaron en esta investigación, no fue posible hacer un análisis de estacionalidades y tendencias históricas. Se recomienda a la administración de la empresa garantizar de forma estricta la trazabilidad de los cambios en políticas, métodos de cálculo, normas de contabilidad utilizadas, principalmente; con el objetivo de poder identificar las diferencias entre los orígenes de los resultados de uno u otro periodo y con ello generar análisis que generen mayor valor agregado a la corporación.
7. Implementar un estricto control (periódico y sistemático) sobre su estructura financiera, en aras de identificar las variaciones en sus principales índices, tanto en el balance de situación como en el estado de resultados.
8. Conforme se vaya fortaleciendo la experiencia de la administración: evaluar los rangos convenientes para las diferentes razones financieras que mayor incidencia tengan sobre los resultados de la empresa, no solo a nivel de utilidades netas, sino más importante, sobre la rentabilidad, solidez y manejo de efectivo de la empresa (la idea no es maximizar o minimizar al valor de un índice, sino encontrar el rango que se ajusta mejor a la situación particular de la empresa).
9. Implementar mediciones de sensibilidad (modelos econométricos o cálculo de elasticidades) por medio de los cuales se mida el grado de significancia de algunas de las partidas de los estados financieros y las razones financieras más importantes, sobre los niveles de utilidades y principalmente sobre la disponibilidad de efectivo de la empresa.
10. Con base en este estudio y en la atención que la administración de a la recomendación anterior: definir un modelo interno, por medio del cual se de seguimiento a las relaciones de causa y efecto que inciden sobre los rendimientos, solidez, manejo del flujo de caja y gestión de riesgo de la compañía.

11. Aunque se trate de una corporación, se sugiere dar un tratamiento adecuado a la contabilidad y por consiguiente estados y análisis financieros para cada una de las empresas, con el objetivo de que los análisis condensados tengan una explicación transparente ante los ojos de gerencias, consultores, auditores.
12. Adquirir una aplicación informática que contemple al menos aspectos básicos de contabilidad para una empresa comercial como la que se analiza en este trabajo, que permita registrar, clasificar y resumir los datos contables de la compañía.
13. Analizar la conveniencia de fortalecer el departamento de contabilidad. Revisar puntualmente la figura de outsourcing contable vs la incorporación en planilla de un contador interno a tiempo parcial o completo.
14. Adoptar buenas prácticas contables como lo es por ejemplo el uso de auxiliares de cuentas y adhesión fiel a las Normas Internacionales de Contabilidad, NIC.
15. Con base en la experiencia y en el seguimiento y atención que la administración preste al capital de trabajo contable o financiero, la gerencia financiera y en general la alta dirección de la empresa podría definir señales de alerta en respuesta a la exposición por riesgo liquidez que bajo condiciones típicas del mercado en el que se desarrolla la empresa, podrían ser enfrentadas por la misma.
16. Con base en la recomendación anterior: definir planes de contingencia ante materialización o “amenaza significativa” de problemas de liquidez derivados de condiciones típicas o atípicas del mercado.
17. Se recomienda la utilización del flujo de caja interno diseñado por la investigadora en el capítulo IV, con el objetivo de promover el manejo óptimo de los recursos financieros. Esto le permitirá establecer por ejemplo los mínimos de caja requeridos, de forma que los excedentes de efectivos pueden ser mejor utilizados, mediante inversiones transitorias más rentables y o amortización de deudas.

18. Implementar un flujo de efectivo detallado, tomando como guía el formato de flujo de efectivo planteado en el capítulo IV de esta investigación, con el objetivo de tener mejor control sobre las partidas que consumen y generan efectivo y con ello tener la capacidad de realizar análisis de causa y efecto más acertados.
19. Aplicar las estrategias básicas de la administración de efectivo para alcanzar una maximización de las utilidades aprovechando el financiamiento otorgado por terceros, así como la disminución de los recursos inmovilizados.
20. Sensibilizar los flujos de efectivo proyectados (análisis de escenarios) con el objetivo de valorar de alguna manera el riesgo implícito en las estimaciones realizadas, cual es la posibilidad de que el comportamiento del flujo de caja estimado originalmente, presente desviaciones significativas.
21. Evaluar la conveniencia de aplicar un modelo de manejo de inventarios que tengan enfoques como los planteados por Baumol. Esto porque mantener un control de inventarios y de las cuentas por cobrar se considera por la investigadora como crucial para el éxito de esta empresa.

El valor agregado de la recomendación responde a que la inversión en inventarios se encuentra estrechamente relacionada con el manejo de las compras y con la obtención de efectivo.

Si la empresa no cuenta con una metodología adecuada para realizar las compras ajustadas a la demanda de los productos, va a contar con una mayor inmovilización del inventario (lo que lo llevaría a tener pérdidas de dinero y a contar con mercadería obsoleta) o, en sentido opuesto, con una rotación de inventarios más alta que la adecuada para la empresa, lo que le implica escasez de mercancías y probablemente llevaría a la organización a tener pérdidas originadas por la desacertada atención de las oportunidades de negocio.

El área de inventarios es muy susceptible en negocios de este tipo, ya que una mala administración en su rotación, significa la inmovilización de grandes cantidades de dinero, lo que al final afecta la rentabilidad y liquidez de la empresa.

La idea de implementar un modelo como el sugerido es que la empresa pueda:

- a) Realizar compras de acuerdo con la estacionalidad de la mercadería
- b) Mejorar la rotación de los productos
- c) Evitar pérdidas por obsolescencia
- d) Visualizar cuales son los productos de mayor o menor rotación
- e) Crear planes de promoción donde se integren los productos de baja rotación con los de alta rotación
- f) Conocer cuales productos son los más vendidos, para aumentar el margen de ganancia por producto.
- g) Controlar las existencias actuales en inventario, para evitar la pérdida de mercadería

22. Con base en la implementación de la recomendación anterior, se plantea la conveniencia de desarrollar políticas de inventarios, consistente no solo en demarcar algunas reglas del juego del manejo de esta cuenta, como por ejemplo:

- a) El nivel de inventario es revisado cada cierto tiempo,
- b) Las ordenes se realizan solamente durante “x” tiempo,
- c) medidas de minimización de costos (por almacenamiento, pedido, escasez),
- d) criterios para pronosticar el número de unidades demandadas,
- e) periodicidad de revisión del costo de capital,
- f) criterios de valoración;

Además de considerar los límites adecuados de “reorden” (posición en el inventario en la cual se debe efectuar la orden) con base en niveles mínimos, promedio y máximo estimados y análisis de sensibilidad de los resultados del modelo, que contribuyan a una propuesta de inventario óptimo a la medida de la organización.

23. En línea con las recomendaciones sobre el manejo de inventarios: implementar un procedimiento sobre las proyecciones de compras “acordadas” al menos con el proveedor más importante de la empresa. El objetivo es incorporar dichas proyecciones (estimadas formalmente mediante procedimiento) en el presupuesto del mes en que se va a realizar la compra y prever las necesidades de efectivo de la compañía bajo una metodología prudente de programación financiera.

24. Crear informes estadísticos de ventas de contado y crédito a partir de los cuales se generen estadísticas más completas sobre márgenes de ganancia, descates entre cuentas por cobrar y cuentas por pagar, tipo de ventas que están generando mayores desviaciones entre lo presupuestado y lo real.
25. Fortalecer la política de administración y control de cobranza: establecer controles periódicos que permitan determinar por ejemplo si los cobros han sido efectuados dentro del plazo previsto y las medidas que deben tomarse en caso contrario. Es pertinente además analizar toda posibilidad de acortar el PMC (el periodo “óptimo” debe responder a la experiencia de la administración sin deteriorar el prestigio y buena marcha de la empresa).
26. En línea con el punto anterior: analizar el flujo de cobros de una forma minuciosa, tal que permita determinar cómo se está produciendo en realidad dicho flujo paso a paso (abarcando la venta, la entrega, la facturación, el cobro y el ingreso del dinero).
27. Implementar una clasificación de riesgo de las cuentas por cobrar. Una alternativa podría ser establecer un criterio de clasificación del riesgo por cliente que, a propuesta de la autora, podría depender de la antigüedad de la cuenta pendiente de cobro (desviación con respecto a la política de cobro, en días, establecida por la administración).
28. Siguiendo con las cuentas por cobrar se debe señalar que la empresa debe reconsiderar los elementos de la política vigente pues, aunada a la partida de inventarios, esta cuenta parece no tener la liquidez esperada por la administración. Se considera oportuno revisar el cumplimiento de los procedimientos establecidos por esta política, los lineamientos de recuperación de cuentas, la gestión que de estas cuentas esté haciendo la persona y/o área responsable (análisis por clientes, por edades, por divisiones de la empresa; planificación de cantidades y tiempos en los que se deberían registrar ingresos por recuperación de estas cuentas; gestión con los clientes previa al vencimiento de la cuenta), los estándares de crédito utilizados con el objetivo de evaluar la concesión o no de créditos a los clientes, la conveniencia de aplicar descuentos por pronto pago (siempre mediando un análisis costo-beneficio, ya que en ocasiones, cuando se utiliza un porcentaje más alto, suele ocurrir que el costo de emplear el descuento es más

elevado que el beneficio que se adquiere, lo que se asume como una pérdida), criterios para declarar una cuenta como incobrable, la periodicidad con la que se compararán los ciclos de cobro reales y los deseados (contemplar por ejemplo los clientes que incidentes con mayor fuerza en las desviaciones), principalmente.

29. Para un buen control de las cuentas por cobrar, la empresa debería tener un expediente único por cada cliente (o al menos de los principales), el cual debe contener almenos:
 - a) Todos los datos del cliente y su representante legal.
 - b) Contratos, facturas y conciliaciones de deudas.
 - c) Análisis periódico de la capacidad de pago.
 - d) Registro histórico de los pagos y las gestiones de cobro realizadas.
 - e) Reclamaciones legales.
 - f) Políticas, instrucciones y decisiones sobre la actuación del cliente.
30. Involucrar a los vendedores en la “calidad” del cobro, haciendo consciencia de que vender por vender no genera un alto valor agregado a la organización, sino que más importante es vender y procurar la entrada oportuna del efectivo. Se propone incluso evaluar la conveniencia de que el pago de comisiones dependa de la entrada del efectivo a la empresa y no solo de que se cumpla el proceso de venta parcialmente.
31. Tratar de centralizar en una única cuenta corriente todos los pagos; de este modo existiría mayor eficiencia al no tener que estar realizando un seguimiento y un control exhaustivo para este proceso en un elevado número de cuentas bancarias, lo cual supone esfuerzos innecesarios.
32. Una propuesta alternativa a la mencionada en el punto anterior sería que en los casos de pagos de proveedores, se establezcan dos días a la semana para emitir cheques; así se podrán determinar; con anticipación, cuáles serán los requerimientos de efectivo para respaldar una programación adecuada. Además de posibilitar un mejor control de los pagos realizados y pendientes.
33. Aprovechar lo más posible el apalancamiento espontáneo, lo que ayuda al aprovechamiento de los recurso económicos

34. Siempre en el área de cuentas por pagar: tomar medidas que posibiliten cumplir el ciclo de pago dentro del término establecido con los proveedores, sin adelantarlo, pues esto llevaría a la empresa a no utilizar de manera eficiente las fuentes espontáneas de financiamiento, las cuales son menos costosas.
35. Obtener la máxima financiación de sus proveedores; Mejorar las condiciones financieras de los pagos; incluir condiciones financieras en las negociaciones con los proveedores; negociar condiciones financieras especiales en los pedidos especiales; estudiar la posibilidad de aprovechar los descuentos por pago anticipado.
36. Definir acciones concretas para reducir los gastos administrativos de la empresa.
37. Se recomienda incluir los costos indirectos dentro de la determinación de los costos de los productos con la finalidad de reflejar costos y márgenes de utilidad más reales.
38. Dar una mayor importancia a la función del control del presupuesto. Se considera que este es el medio para mantener los planes propuestos dentro de los límites establecidos, y es una herramienta para identificar si los objetivos se están cumpliendo y con ello evaluar si los resultados son los requeridos por la organización.
39. En términos generales: hacer revisiones periódicas que señalen diferencias entre lo pronosticado y lo real, así como su implicación en las operaciones regulares.
40. Preocupa el hecho de que la empresa no cuente con un sistema estructurado de registro de sus transacciones económicas, lo cual limita la posibilidad de disponer de información contable verás, concisa y oportuna. Se recomienda analizar la conveniencia de adquirir herramientas que se ajusten mejor al nivel de actividad de la empresa, al tiempo que faciliten un mejor control y seguimiento de las transacciones y realidad de la compañía.
41. En cada inicio de año fiscal: definir dentro de los objetivos estratégicos del área financiera de la empresa, objetivos de rentabilidad, los cuales deben de ser cuantificables, para poder medir y evaluar los resultados de la gestión financiera.

42. A nivel también de objetivos aplicables al área financiera: establecer uno o más, relacionados con el nivel de morosidad, para poder medir y evaluar su comportamiento y la gestión relacionada con el mismo, para ayudar a mantener una sana cartera de crédito en la empresa y no comprometer su liquidez.
43. Con respecto a las inversiones: sustentar las decisiones de inversión en los estudios técnicos que prepara el área financiera. Es importante que este estudio se considere un instrumento fundamental dentro del proceso de toma de decisiones.
44. Tomar medidas que ayuden a que la toma de decisiones de la administración mantenga total congruencia con la situación externa a la organización. De esa forma se pueden prevenir desajustes o la falta de reacción ante acontecimientos importantes que puedan afectar el desempeño de la empresa.
45. Se facilita a la administración de la empresa el archivo de Excel que se utilizó en esta investigación. Se recomienda su utilización y seguimiento para periodos posteriores a los analizados.

BIBLIOGRAFIA

Libros

- Greene, W. (2000, 3 edición). *Análisis econométrico*. España: Prentice Hall
- Ross, S. Westerfield, R. Jaffe, J. (2000, 5 edición). *Finanzas Corporativas*. México: McGraw-Hill Interamericana S.A
- Salas, T. (2009, 5 edición). *Análisis y diagnóstico financiero: Enfoque integral*. Costa Rica: Ediciones el Roble.

Fuentes de internet

- Block, Stanley. Fundamentos de Gerencia Financiera. Editorial Irwin McGraw-Hill. Novena edición. <http://scholar.google.co.cr> Recuperado el 10 de abril del 2010.
- Giner Inchausti, Begoña y Sancho Pérez, Amparo. "Análisis dinámico de la capacidad de los flujos de fondos para determinar los futuros flujos de caja". (1996). Revista Española de Financiación y Contabilidad. Vol XXV. N86. Pp.9-34. <http://scholar.google.co.cr> Recuperado el 11 de abril del 2010.
- López Dumrauf, G. Diseño y proyección del flujo de fondos de la empresa: un enfoque multipropósito. <http://scholar.google.co.cr> Recuperado el 10 de abril del 2010.
- Manus, C. Estado de Flujos de efectivo. Departamento de análisis de proyectos, Banco Interamericano de Desarrollo. <http://scholar.google.co.cr> Recuperado el 10 de abril del 2010.
- Medina, A y González, J. Nota Científica: "Propuesta metodológica para análisis de la solvencia de la empresa por medio del Estado de Flujo de Efectivo". <http://scholar.google.co.cr> Recuperado el 10 de abril del 2010.
- Wikipedia. http://es.wikipedia.org/wiki/Capital_de_trabajo. Recuperado el 10 de abril del 2010.

Trabajos de Graduación

- Murillo Hidalgo, Paola y Cabrera Trejo, Fabio. *“Elaboración de un análisis en el Grupo Corporativo Saret S.A. y diseño de un sistema de información financiera”*. San José, Costa Rica. Posgrado en Administración y Dirección de Empresas. Universidad de Costa Rica. Facultad de Ciencias Económicas. Escuela de Administración de Negocios, 2003.

Otras fuentes

- Arrea, J. *Curso Estrategia Financiera*. Finanzas. Universidad de Costa Rica, 2010
- Jiménez, J.R. *Curso Finanzas Corporativas*. Finanzas. Universidad de Costa Rica, 2010
- Normas Internacionales de Contabilidad. Instituto Mexicano de Contadores Públicos, NIC 7 (revisada en 1992)
- Salas, T. *Curso Análisis Avanzado de Estados Financieros*. Finanzas. Universidad de Costa Rica, 2009
- Salas, T. *Curso Integrado de Alta Gerencia*. Finanzas. Universidad de Costa Rica, 2010

ANEXO METODOLÓGICO

Con el propósito de establecer la metodología que se utilizará durante cada uno de los capítulos, se definen a continuación el tipo de investigación, los métodos, técnicas, instrumentos y fuentes utilizados para el desarrollo de cada uno de los objetivos del presente proyecto.

Objetivo 1:

Desarrollar un marco teórico que contemple los principales conceptos que se aplicarán en este proyecto, con el propósito de que los lectores u otro investigador que quiera replicar los planteamientos de esta investigación, conozcan las bases teóricas en las que ésta se fundamenta.

Metodología:

La investigación que se utiliza para el desarrollo de este objetivo es de tipo documental. Para facilitar la comprensión de los principales conceptos relacionados con el alcance de este proyecto, se expone la información haciendo uso principalmente de revisiones de referencias bibliográficas utilizadas durante el programa de estudios del postgrado.

Se utilizan instrumentos que faciliten la síntesis de los distintos recursos bibliográficos tales como tablas resumen. Las fuentes principales consultadas son de tipo secundarias (la investigación se fundamenta en información obtenida a través de libros, documentos, revistas e internet) y terciarias (material de clase revisado a lo largo de los cursos del programa de posgrado).

Objetivo 2:

Caracterizar la compañía a nivel de grado de rentabilidad y solidez, aplicando el modelo de análisis financiero integral planteado en el marco teórico, sobre los resultados obtenidos en el periodo 2006-2009, con el propósito de establecer en el último capítulo las recomendaciones para mejorar la posición financiera de la empresa en estudio

Metodología:

El tipo de investigación utilizado para el desarrollo de este segundo objetivo es inicialmente descriptiva, finalizando con una investigación explicativa o de diagnóstico financiero, por medio de la identificación de elementos de fortaleza y debilidad dentro de las áreas de rentabilidad y solidez.

Se utilizan dos métodos: el primero es cuantitativo, utiliza la verificación estadística o medición de indicadores y el otro método es deductivo o de análisis, tiene en cuenta variables que se examinan en forma particular para realizar el diagnóstico financiero de la empresa.

Para esta parte de la investigación se utilizan las siguientes técnicas: análisis horizontal y análisis vertical de los estados financieros, comparación de indicadores financieros, determinación y comparación en el tiempo del diagrama de estructura financiera de la empresa (determinación del grado de endeudamiento de la empresa, análisis del grado de liquidez de los activos, análisis de la exigibilidad del pasivo y del capital propio) y su relación con la evaluación de reglas de solidez.

Entre los instrumentos utilizados se recurre a la medición de índices financieros de estabilidad, gestión y rentabilidad. Con estos como insumo, se relacionan las áreas financieras de la empresa (margen de ventas, rotación de activo y apalancamiento) y determinan de forma exhaustiva las conexiones de causa y efecto a nivel de rentabilidad. Para la solidez de la estructura financiera, se analiza la liquidez del activo y exigibilidad del pasivo y patrimonio de modo que del análisis del equilibrio entre estas partes del balance se determina que tan sólida es la estructura financiera de la empresa en análisis.

Las fuentes consultadas son de tipo primarias, ya que esta parte de la investigación se fundamenta en estados financieros, los cuales se complementan con información contable y financiero-administrativa interna.

Objetivo 3:

Realizar un diagnóstico financiero del capital de trabajo de la empresa en estudio, con el propósito de dotar a la empresa de mejores instrumentos que le permitan crear, de modo más preciso, un orden interno y herramientas más eficientes a efecto de

alcanzar la maximización del valor de la empresa.

Metodología:

El tipo de investigación necesaria para el desarrollo de este objetivo es exploratoria en el sentido de que se requiere que el investigador realice un diagnóstico profundo de las cuentas del capital de trabajo financiero de la empresa.

El método base utilizado es el reordenamiento de flujos de caja contables de la empresa, para obtener el capital de trabajo financiero del periodo de interés.

Entre las técnicas principales se encuentran el análisis horizontal y vertical de los flujos de caja históricos, con el objetivo de realizar un análisis integral del capital de trabajo financiero y con ello determinar si se genera o se absorbe flujo de caja después de cubrir el mismo.

Para cubrir este objetivo se hace uso de dos fuentes: la fuente primaria corresponde al uso de los estados financieros de la empresa (flujos de caja) y la fuente terciaria corresponde a la revisión de material visto en clases del programa del postgrado.

Objetivo 4:

Montar y analizar el estado de flujos de efectivo de la empresa con base en los datos contables disponibles para el periodo octubre 2009-mayo 2010, a partir de la estructura de actividades de operación, actividades de inversión, actividades de financiamiento y actividades del socio; y realizar recomendaciones específicas sobre cuentas que estén generando problemas sobre la gestión del flujo de caja.

Metodología:

El tipo de investigación necesario para desarrollar el cuarto objetivo de este proyecto es inicialmente descriptivo, ya que es necesario replantear los datos contables disponibles para el periodo octubre 2009-mayo 2010 en la forma de un estado de flujos de efectivo. La segunda parte de esta objetivo se basa en una investigación explicativa o de diagnóstico financiero, por medio de la identificación de elementos de fortaleza y debilidad a nivel de la gestión del flujo de la caja de la empresa.

El método utilizado en ambas fases (definición del esquema del flujo de caja y diagnóstico del mismo) es deductivo o de análisis.

El esquema utilizado para definir el flujo de efectivo de la empresa para el periodo de interés, se recopilará en tablas que serán manipuladas a través de la herramienta Excel y que a la conclusión de este proyecto serán entregadas a la empresa con el objetivo de que a futuro se siga haciendo uso de este instrumental.

Las fuentes consultadas son de tipo primarias, ya que esta parte de la investigación se fundamenta en estados financieros.

Objetivo 5:

Identificar oportunidades de mejora en la compañía colaboradora, con base en la generación de información financiera por la autora desde la información contable-financiera planteada a lo largo de los diferentes capítulos, orientadas a incrementar los flujos de efectivo por medio de la eficientización evaluada mediante diferentes escenarios aplicados al manejo de las cuentas de la corporación y utilizando el modelo financiero planteado en el marco teórico.

Metodología:

El tipo de investigación es propositiva. La aplicación de las recomendaciones se dejará a discreción de la alta dirección de la corporación.

Los métodos utilizados contemplan bases teórico-prácticas de la evaluación de proyectos; revisión de los resultados econométricos evaluados en la investigación; análisis de los resultados históricos de la empresa; planteamiento de escenarios. Entre las técnicas a las que se recurre para cubrir este objetivo se encuentra la exposición de efectos esperados de las propuestas planteadas, por medio de tablas resumen que faciliten la validación o rechazo de la conveniencia de aplicar los cambios propuestos.

Las fuentes de esta sección son de tipo primario, secundario y terciario; debido a que las recomendaciones se basan en la revisión de todos los planteamientos (teórico-prácticos, de causa-efecto) que se realizaron en secciones anteriores y que son las que dan origen a la detección de oportunidades de mejora que se plantean a la organización por medio de este apartado del proyecto.