

Universidad de Costa Rica

Sistema de Estudios de Posgrado

**ANÁLISIS DE RENTABILIDAD FINANCIERA PARA LA EMPRESA “EL
ELÁSTICO” Y EVALUACIÓN PARA EL MEJORAMIENTO DE SU
FLUJO DE CAJA.**

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.

LUIS ALONSO ARTAVIA GÓMEZ
Carné A30531

Ciudad Universitaria “Rodrigo Facio”, Costa Rica

2012

Dedicatoria

Deseo dedicar este trabajo a mi familia, mi esposa e hija, mis padres y hermanos que han sido un apoyo durante toda mi carrera, que siempre han estado a mi lado para apoyarme a siempre seguir hacia adelante. A Dios, por darme espíritu de lucha y las fuerzas necesarias para poder culminar con éxito una nueva meta.

A mi querida abuelita, que partió al cielo, a ella le dedico todos los frutos y logros que la vida me ha dado, gracias por ser un ejemplo de vida y por las ganas de vivir que siempre nos transmitía, siempre te tendré presente.

Agradecimientos

Se le agradece al profesor Juan Ricardo Jiménez por su apoyo en el desarrollo de elaboración del presente trabajo, así como al profesor Manuel Soto, profesor guía del proyecto por su apoyo y aportes realizado durante el proceso.

Al señor Joan Figueres se le agradece haberme dado la oportunidad de desarrollar mi trabajo final de graduación en su empresa, así como el permitirme poner en práctica los conocimientos adquiridos durante mi carrera universitaria.

A todas las demás personas que aportaron para la culminación del presente trabajo se les agradece de manera grata.

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. Aníbal Barquero Chacón
Director de Programa de Posgrado

Juan Ricardo Jiménez Montero, MBA
Profesor Coordinador

Lic. Manuel Soto Leitón, MBA
Profesor Guía

Ing. Joan Antonio Figueres Surroca
Supervisor Laboral

Lic. Luis Alonso Artavia Gómez
Estudiante

Contenido

ANÁLISIS DE RENTABILIDAD FINANCIERA PARA LA EMPRESA “EL ELÁSTICO” Y EVALUACIÓN PARA EL MEJORAMIENTO DE SU FLUJO DE CAJA.

Dedicatoria	ii
Agradecimientos.....	iii
Hoja de aprobación	iv
Contenido	v
Índice de diagramas	x
Índice de gráficos	xi
Índice de imágenes	xiii
Índice de tablas	xiv
Índice de anexos complementarios	xvi
Índice de siglas y abreviaturas	xvii
Introducción.....	20
Capítulo I. Perspectivas Teóricas.....	24
1.1 Análisis financiero.....	24
1.2 Principales reportes financieros.....	25
1.2.1 Balance de Situación.....	25
1.2.2 Estado de Resultados	26
1.2.3 Estado de Flujo de Efectivo.....	28

1.3	El flujo de caja	30
1.4	Diagrama de solidez financiera	32
1.5	Estado de fuentes y empleos de fondos.....	34
1.6	Razones financieras	35
1.6.4	Índices de estabilidad.....	36
1.6.4.1	Capital de trabajo.....	37
1.6.4.2	Capital de trabajo financiero	37
1.6.4.3	Razón circulante	38
1.6.4.4	Prueba ácida.....	38
1.6.4.5	Razón de deuda.....	39
1.6.4.6	Razón de endeudamiento	39
1.6.4.7	Cobertura de intereses.....	40
1.6.5	Índices de gestión	41
1.6.5.1	Rotación de inventario	41
1.6.5.2	Periodo medio de inventario	42
1.6.5.3	Periodo medio de cobro	43
1.6.5.4	Periodo medio de pago.....	43
1.6.5.5	Rotación del activo circulante	44
1.6.5.6	Rotación del activo fijo	44
1.6.5.7	Rotación del activo total	45

1.6.6	Índices de rentabilidad	45
1.6.6.1	Margen de utilidad bruta	46
1.6.6.2	Margen de utilidad operativa.....	47
1.6.6.3	Margen de utilidad neta	48
1.6.6.4	Rendimiento sobre los activos	48
1.6.6.5	Rendimiento sobre el patrimonio	49
1.7	Esquema integral de rentabilidad	50
1.8	Análisis de estados financieros	52
1.8.1	Análisis horizontal de estados financieros.....	53
1.8.2	Análisis vertical de estados financieros.....	55
Capítulo II. Análisis de la empresa y sector en donde se desempeña		58
2.1	Descripción general de la compañía	58
2.2	Historia sobre la compañía	58
2.3	Responsabilidad comunitaria de la compañía	59
2.4	Estructura organizacional	60
2.5	Productos	62
2.6	Industria textil en Costa Rica y entorno del negocio.....	64
2.7	Tratados de libre comercio	69
Capítulo III. Análisis financiero de la Empresa		71
3.1	Análisis diagramas de solidez periodos 2009, 2010 y 2011	72

3.2	Análisis estado de fuentes y empleos de fondos periodos 2009, 2010 y 2011	73
3.3	Análisis de razones financieras por el periodo comprendido entre 2007 y 2011	77
3.3.1	Índices de estabilidad	77
3.3.2	Índices de gestión	88
3.3.3	Índices de rentabilidad	98
3.4	Resumen de razones financieras	107
3.5	Análisis vertical los estados financieros por el periodo comprendido entre 2007 y 2011.....	110
3.6	Análisis horizontal de los estados financieros por el periodo comprendido entre 2007 y 2011	112
3.7	Análisis de esquema integral de rentabilidad por el periodo comprendido entre 2007 y 2011	115
	Capítulo IV. Conclusiones y recomendaciones	119
4.1.	Conclusiones	119
4.2.	Recomendaciones.....	120
	Bibliografía	122
	Anexo metodológico.....	124
	Anexos complementarios	127

Índice de cuadros

Cuadro 1.1 Ejemplo estructura de un Balance de Situación	26
Cuadro 1.2 Ejemplo estructura de un Estado de Resultados	27
Cuadro 1.3 Ejemplo estructura de un Estado de Flujo de Efectivo	29
Cuadro 1.4 Ejemplo estructura de un Flujo de Caja.....	31
Cuadro 1.5 Diagrama de solidez financiera	33
Cuadro 1.6 Guía de ordenamiento de fuentes y empleos de fondos	35
Cuadro 1.7 Balance de Situación comparativo y análisis horizontal de la empresa ABC para los periodos 2009 y 2010.....	54
Cuadro 1.8 Estado de resultados comparativo y análisis vertical de la empresa ABC para los periodos 2009 y 2010.....	55
Cuadro 1.9 Balance de situación comparativo y análisis vertical de la empresa ABC para los periodos 2009 y 2010.....	56
Cuadro 2.1 Exportaciones del sector textil, calzado y cueros para el periodo comprendido entre 1998 y 2011 (cifras en miles de dólares estadounidenses)	65
Cuadro 2.2 Exportaciones de textiles de China hacia Estados Unidos para el periodo comprendido entre el año 2000 y 2009 (cifras en millones dólares estadounidenses)	67
Cuadro 3.1 Estado de fuentes y empleos de fondos. Periodo 2009.....	74
Cuadro 3.2 Estado estructurado de fuentes y empleos de fondos. Periodo 2010.	75
Cuadro 3.3 Estado estructurado de fuentes y empleos de fondos. Periodo 2011.	76

Índice de diagramas

Diagrama 1.1 Ilustración sobre los flujos de efectivo de una empresa.....	28
Diagrama 3.1 Diagrama solidez financiera año 2011.....	72
Diagrama 3.2 Diagrama solidez financiera año 2010.....	72
Diagrama 3.3 Diagrama solidez financiera año 2009.....	72
Diagrama 3.4 Esquema integral de rentabilidad periodos 2007 a 2011.....	115

Índice de gráficos

Gráfico 2.1 Exportaciones del sector textil, calzado y cueros para el periodo comprendido entre 1998 y 2011.....	66
Gráfico 2.2 Costo por hora de mano de obra en el sector textil	68
Gráfico 3.1 Razón circulante por el periodo de 2007 a 2011	78
Gráfico 3.2 Razón prueba ácida por el periodo de 2007 a 2011	80
Gráfico 3.3 Razón de deuda por el periodo de 2007 a 2011.....	82
Gráfico 3.4 Razón de deuda corto plazo por el periodo de 2007 a 2011	83
Gráfico 3.5 Razón de deuda financiera corto plazo por el periodo de 2007 a 2011	85
Gráfico 3.6 Índice de endeudamiento por el periodo de 2007 a 2011	87
Gráfico 3.7 Cobertura de intereses por el periodo de 2007 a 2011.....	88
Gráfico 3.8 Rotación de activo circulante por el periodo de 2007 a 2011	89
Gráfico 3.9 Rotación de inventarios por el periodo de 2007 a 2011.....	90
Gráfico 3.10 Periodo medio de inventario por el periodo de 2007 a 2011.....	92
Gráfico 3.11 Rotación de cuentas por cobrar por el periodo de 2007 a 2011	93
Gráfico 3.12 Periodo medio de cobro por el periodo de 2007 a 2011	94
Gráfico 3.13 Porcentaje de cuentas por cobrar al sector gobierno.....	94
Gráfico 3.14 Rotación de cuentas por pagar por el periodo de 2007 a 2011	96
Gráfico 3.15 Periodo promedio de pago por el periodo de 2007 a 2011	97
Gráfico 3.16 Precios históricos mundiales del algodón.	99

Gráfico 3.17 Margen de utilidad bruta por el periodo de 2007 a 2011.....	100
Gráfico 3.18 Margen de utilidad de operación por el periodo de 2007 a 2011	101
Gráfico 3.19 Margen de utilidad neta por el periodo de 2007 a 2011	103
Gráfico 3.20 Rendimiento de operación sobre activos por el periodo de 2007 a 2011	104
Gráfico 3.21 Rendimiento total sobre la inversión por el periodo de 2007 a 2011	105
Gráfico 3.22 Rentabilidad sobre el patrimonio por el periodo de 2007 a 2011	106
Gráfico 3.23 Curva soberana de títulos de deuda de Costa Rica en colones	107

Índice de imágenes

Imagen 1.1 Esquema integral de rentabilidad	51
Imagen 2.1 Fuerza laboral de la compañía del sector manufacturero.....	61

Índice de tablas

Tabla 3.1 Fórmula y datos históricos para cálculo razón circulante	78
Tabla 3.2 Fórmula y datos históricos para cálculo prueba ácida.....	79
Tabla 3.3 Fórmula y datos históricos para cálculo razón de deuda.....	81
Tabla 3.4 Fórmula y datos históricos para cálculo razón de deuda corto plazo	83
Tabla 3.5 Fórmula y datos históricos para cálculo razón deuda financiera corto plazo.....	84
Tabla 3.6 Fórmula y datos históricos para cálculo índice de endeudamiento	86
Tabla 3.7 Fórmula y datos históricos para cálculo cobertura de intereses.....	87
Tabla 3.8 Fórmula y datos históricos para cálculo rotación de activo circulante ...	89
Tabla 3.9 Fórmula y datos históricos para cálculo rotación de inventarios	90
Tabla 3.10 Fórmula y datos históricos para cálculo periodo medio de inventario .	91
Tabla 3.11 Fórmula y datos históricos para cálculo rotación de cuentas por cobrar	92
Tabla 3.12 Fórmula y datos históricos para cálculo periodo medio de cobro.....	93
Tabla 3.13 Cuentas por cobrar gobierno como porcentaje de las cuentas por cobrar totales.....	95
Tabla 3.14 Fórmula y datos históricos para cálculo rotación de cuentas por pagar	95
Tabla 3.15 Fórmula y datos históricos para cálculo periodo promedio de pago....	96
Tabla 3.16 Fórmula y datos históricos para cálculo margen de utilidad bruta.....	98

Tabla 3.17 Fórmula y datos históricos para cálculo margen de utilidad de operación.....	101
Tabla 3.18 Fórmula y datos históricos para cálculo margen de utilidad neta	102
Tabla 3.19 Fórmula y datos históricos para cálculo rendimiento sobre activos...	103
Tabla 3.20 Fórmula y datos históricos para cálculo rendimiento total sobre la inversión	104
Tabla 3.21 Fórmula y datos históricos para cálculo rentabilidad sobre el patrimonio.....	105
Tabla 3.22 Tabla resumen índices de estabilidad	108
Tabla 3.23 Tabla resumen índices de gestión.....	108
Tabla 3.24 Tabla resumen índices de rentabilidad	109
Tabla 3.25 Tabla análisis vertical por los periodos 2007 a 2011	110
Tabla 3.26 Tabla análisis horizontal por los periodos 2007 a 2011.....	112

Índice de anexos complementarios

Anexo Complementario 1. Estados financieros 2007-2011.....	127
Anexo Complementario 2. Catálogo de productos de la compañía.....	128
Anexo Complementario 3. Datos para elaboración de curva soberana de Costa Rica	135

Índice de siglas y abreviaturas

ANAIT: Asociación Nacional de Exportadores de la Industria Textil

E: Índice de Endeudamiento

IAP: Incidencia de apalancamiento

MAF: Multiplicador de apalancamiento financiero (fórmula Dupont)

MUB: Margen de utilidad bruta

MUN: Margen de utilidad neta

MUO: Margen de utilidad operativa

OMC: Organización Mundial del Comercio

PMC: Periodo medio de cobro

PMP: Periodo medio de pago

PROCOMER: Promotora de Comercio Exterior

RAC: Rotación de activo circulante

RAF: Rotación de activo fijo

RAT: Rotación de activo total

RD: Razón de deuda

RINV: Rotación de inventario

RLP: Rotación de activo largo plazo

ROA: Rendimiento sobre los activos

RSI: Rendimiento sobre la inversión

RSP: Rendimiento sobre el patrimonio

\$USD: Dólares de los Estados Unidos de América

Resumen

Artavia Gómez, Luis Alonso

ANÁLISIS DE RENTABILIDAD FINANCIERA PARA LA EMPRESA “EL ELÁSTICO” Y EVALUACIÓN PARA EL MEJORAMIENTO DE SU FLUJO DE CAJA.

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

L. Artavia G., 2012.

[139] h.- [46] il.- [35] refs.

El objetivo general del trabajo es elaborar un estudio de rentabilidad financiera para la empresa “El Elástico” de los últimos cinco años, para medir la capacidad de la compañía para generar rendimiento a sus accionistas y lograr así dar una retroalimentación efectiva a la administración de la compañía para que en caso de aplicar redefinir u orientar la estrategia del negocio.

La organización investigada se dedica a la manufactura de tejidos angostos, caracterizándose por brindar productos de alta calidad durante 30 años. Ofrece, además, tejidos de polipropileno, algodón, nylon y poliéster

Para ello, el proyecto desarrolla una investigación de tipo documental, descriptiva y analítica para lograr así cubrir todas las áreas relevantes del estudio, se elabora un primer capítulo con información teórica que busca ser la referencia al lector sobre los principales conceptos que se llevan a cabo en el presente estudio. El capítulo segundo se enfoca en una descripción de la compañía, así como su entorno y un tercer capítulo con un análisis financiero de la compañía.

Dentro de sus principales conclusiones se encuentra que la compañía no ha cumplido con las expectativas de rendimiento sobre el patrimonio que mantiene su principal accionista.

Con base en todo lo anterior, se recomienda que se realice un análisis de los principales factores que afectan el rendimiento sobre el patrimonio para desarrollar estrategias que busquen maximizar el retorno a los accionistas. Estos temas

derivados del estudio se pueden resumir en la rotación de inventarios, el periodo medio de cobro, mejorar el margen de utilidad bruta, y un control de costos.

Palabras claves:

[ANÁLISIS; PATRIMONIO; RENDIMIENTO; RENTABILIDAD; TEXTIL]

Director de la investigación:

Lic. Manuel Soto Leitón, MBA

Unidad Académica:

Programa de Posgrado en Administración y Dirección de Empresas

Sistema de Estudio de Posgrado

Introducción

El presente trabajo busca evaluar la capacidad de la empresa para generar rentabilidad a sus inversionistas, primordialmente con la finalidad de valorar si la situación actual de la compañía está generando el rendimiento esperado por sus inversionistas y si existen aspectos que se deriven de la investigación que deban ser tomados en cuenta como puntos clave de análisis por parte de la administración de la compañía para la toma de decisiones estratégicas que mejoren el rumbo del negocio.

Mediante una evaluación financiera que abarcará los análisis de la estructura del capital, índices de rentabilidad, líneas de producción, márgenes de rentabilidad y otros indicadores se logrará dar una visión clara de la situación actual de la empresa.

La compañía se encuentra en el sector productor textil a la cual llamaremos con el nombre fantasía “El Elástico” o “la compañía” con el fin de mantener de manera confidencial la información suministrada por la administración, además, sobre las cifras financieras se aplicará un parámetro de ajuste con el fin de convertir las partidas a una moneda ficticia llamada “*unidades monetarias*”.

El sector textil se encuentra en una etapa de transición por el efecto que tuvo en la industria la crisis financiera sufrida en 2008, la cual influyó en un decrecimiento en las ventas y una disminución en el personal de las maquilas y empresas textiles, la cual ha repercutido hasta la fecha. Se calcula, según un estudio realizado en 2009 por el periódico El Financiero que “en los dos últimos años las empresas textiles han despedido a unos 7.000 empleados, con lo que la fuerza laboral de esa industria se redujo hasta llegar a 9.000” (tomado de artículo "Crisis internacional agrava mala situación de industria textil en Costa Rica". (n.d.) consultado el 07 de julio, 2011 de http://www.cotizalia.com/cache/2009/02/15/16_crisis_internacional_agrava_situacion_industria_textil.html). Adicionalmente, en octubre del año 2010 el Director del Departamento de Inteligencia Comercial de la Promotora de Comercio Exterior (PROCOMER), Francisco Gamboa, indicó “que la caída en el sector textil es una

tendencia a nivel mundial, principalmente, por el abaratamiento de la mano de obra”, (tomado de entrevista realizada por el diario El financiero. (Vindas, Leticia) consultado el 07 de julio, 2011 de http://www.elfinanciero.cr/ef_archivo/2010/octubre/24/economia2562199.html) propiamente en China y otros países del sector asiático, donde el costo de la mano de obra es muy barata. Lo anterior, muestra los diferentes factores que debe enfrentar la compañía, aspectos importantes por tomar en consideración al evaluar su capacidad financiera de generar rendimientos a los accionistas.

El alcance del proyecto es la evaluación de la situación actual de la compañía sobre su capacidad de generar valor al inversionista y manejo de su flujo de caja, lo anterior, con la finalidad de recomendar a la administración de la compañía los puntos detectados que deban ser considerados en la determinación de la estrategia futura del negocio.

El presente trabajo tiene la limitación de que se basará en información contable suministrada por la compañía, la cual se toma como base fiable y no se validarán los saldos suministrados. Se utilizarán las cifras históricas de la compañía de los periodos fiscales 2007, 2008, 2009, 2010 y 2011. Por lo que el análisis sólo contemplará el análisis de los 5 últimos años con la finalidad de incluir dentro del análisis el periodo dentro del cual se presentó la crisis financiera mundial y, de esta manera, analizar su efecto en los resultados de la compañía.

El objetivo general del proyecto es elaborar un estudio de rentabilidad financiera para la empresa “El Elástico” de los últimos cinco años, para medir la capacidad de la compañía para generar rendimiento a sus accionistas y lograr así dar una retroalimentación efectiva a la administración de la compañía para que en caso de aplicar redefinir u orientar la estrategia del negocio.

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

- Llevar a cabo una revisión de la base teórica más importantes requerida para realizar un análisis de rentabilidad financiera.
- Proveer los antecedentes de la compañía “El Elástico” que proporcionen el entorno relevante para el análisis.
- Generar indicadores y evaluaciones de rentabilidad de la compañía para los cinco años bajo análisis con el fin de determinar su capacidad de generar valor a los accionistas,
- Medir los aspectos principales que afectan el flujo de caja de la compañía mediante el análisis del ciclo de efectivo.
- Presentar conclusiones y recomendaciones de los puntos derivados del estudio.

Los resultados de este estudio se presentarán en un informe cuyo contenido capitular considera en el capítulo 1 brindar una base teórica sobre los principales conceptos que serán necesarios para la elaboración de la presente investigación, con el fin de que el lector pueda comprender los principales temas que se derivan durante el desarrollo del presente trabajo.

El capítulo 2 pretende dar una imagen de la situación pasada y actual de la compañía, dando aspectos sobre su estructura, aspectos del entorno del negocio, líneas de productos, y su estructura organizacional, entre otros.

El capítulo 3 busca realizar una medición de la capacidad de la compañía para generar valor al accionista, así como de su capacidad en el manejo del flujo de caja, con el fin de determinar la situación actual de la compañía a nivel financiero.

El capítulo 4 -y último- buscará brindar las principales conclusiones y recomendaciones obtenidas de la investigación, con el fin de retroalimentar a la administración de la compañía sobre los principales puntos o aspectos detectados.

Capítulo I. Perspectivas Teóricas

Con el fin de lograr tener un mejor entendimiento de los conceptos que serán tratados y aplicados en el presente trabajo, es necesario definirlos, con la finalidad de servir de apoyo al lector para que obtenga un panorama general sobre el tema.

Primeramente, es necesario definir uno de los temas pilares del presente estudio, que es el análisis financiero, posteriormente, se listan los principales reportes utilizados como fuente de dicho análisis, así como herramientas que miden y ayuda a evaluar el desempeño de las empresas.

Finalmente, se expresan diversos conceptos sobre el manejo del flujo de caja y aspectos que sirven de base para su evaluación.

1.1 Análisis financiero

El análisis financiero es una herramienta que ayuda a transformar datos en información que sea de utilidad para la compañía en la toma de decisiones gerenciales sobre su desempeño económico.

Es una evaluación de la situación pasada y actual de una compañía, que indica áreas de mejora o de interés para el inversionista que desea conocer cuál es la posición que está obteniendo sobre los fondos o flujos de capital que ha invertido en un determinado negocio o proyecto.

Adicionalmente, permite observar la evolución y desempeño a través del tiempo de una empresa, así como también, otorga una herramienta fundamental de análisis a los directivos y gerencia de la empresa. Da indicadores de las posibles áreas de mejora de la compañía, o bien, aquellos segmentos en los cuales no se alcanzaron las expectativas planteadas inicialmente en los presupuestos y proyecciones de la empresa.

De acuerdo con el autor Salas (2010 p.24) el análisis financiero:

“...nos permite evaluar el cumplimiento de las metas y planes y el desempeño de la empresa en las áreas claves de la administración. La obtención y utilización de fondos se reflejan en el balance general. Los ingresos, costos, gastos y ganancias, derivados del manejo de fondos en las operaciones, se concretan en el estado de resultados. El análisis financiero examina las relaciones entre los datos de ambos estados, con la finalidad de calificar la gestión y el grado de éxito alcanzado por la empresa”.

Los insumos o fuentes de información sobre los cuales se aplica el análisis financiero se mencionan a continuación.

1.2 Principales reportes financieros

Existe una serie de reportes o informes financieros que representan la base de todo análisis financiero, estos son preparados por la administración de la compañías, y buscan reflejar su situación a través del tiempo. Los principales estados son: el Balance de Situación, el Estado de Resultados y el Estado de Flujo de Efectivo. Adicionalmente, existen otros no menos importantes, pero que no abundaremos en su desarrollo como lo es el Estado de Cambios en el Patrimonio.

1.2.1 Balance de Situación

Según la definición de Gitman (2007 p.42), se puede entender por el Balance de Situación como *“un estado resumido de la situación financiera de la empresa en un momento específico. El estado equilibra los activos de la empresa frente a su financiamiento, que puede ser deuda o patrimonio.”*

A continuación, se muestra una estructura resumida de lo que se expresa en un Balance de Situación.

Cuadro 1.1
Ejemplo estructura de un Balance de Situación

Empresa ABC Balance de situacion al 31/12/2010 (saldos en miles de unidades monetarias)			
<u>Activos</u>		<u>Pasivos y patrimonio</u>	
Activos corrientes		Pasivos corrientes	
Efectivo	100.00	Cuentas por pagar	100.00
Inversiones transitorias	200.00	Documentos por pagar	150.00
Cuentas por cobrar	300.00	Otros pasivos por pagar	50.00
Inventarios	400.00	Total pasivos corrientes	300.00
Total activos corrientes	1,000.00		
Activos no corrientes		Deudas de largo plazo	
Propiedad planta y equipo	100.00	Total pasivos	700.00
Otros bajo arrendamiento financiero	50.00		
Menos: Depreciacion acumulada	(50.00)	Acciones comunes	100.00
Activos fijos netos	100.00	Capital adicional pagado	20.00
Inversiones de largo plazo	50.00	Utilidades retenidas	350.00
Otros activos	20.00	Total Patrimonio	470.00
Total de activos	1,170.00	Total pasivo y patrimonio	1,170.00

Fuente: Elaboración propia, saldos con fines ilustrativos

El cuadro anterior resume los principales apartados que se pueden encontrar en un Balance de Situación común de una empresa. Este revela los saldos de las diversas partidas de balance que la compañía mantiene a una determinada fecha de corte, mostrando así el total de activos, pasivos y patrimonio que mantiene la compañía.

1.2.2 Estado de Resultados

El Estado de Resultados o Estado de Ganancias y Pérdidas “... *proporciona un resumen de los resultados operativos de la empresa durante un período específico*” (Gitman, 2007 p.45). Éste refleja cuales han sido los ingresos de la compañía, así como los gastos en los cuales tuvo que incurrir la compañía. En su última línea muestra la utilidad neta del periodo.

A continuación, se muestra un ejemplo de un Estado de Resultados de una empresa.

Cuadro 1.2
Ejemplo estructura de un Estado de Resultados

Estado de Resultados por el período terminado el 31 de diciembre de 2010	
+	Ingresos por actividades
-	Descuentos y bonificaciones
=	Ingresos operativos netos
-	Costo de los bienes vendidos o de los servicios prestados
=	Utilidad bruta
-	Gastos de ventas
-	Gastos de administración
=	Utilidad Operativa
+	Ingresos financieros
-	Gastos financieros
+	Ingresos extraordinarios
-	Gastos extraordinarios
=	Utilidad neta antes de impuestos
-	Impuesto a las ganancias
=	Utilidad Neta

Fuente: Elaboración propia

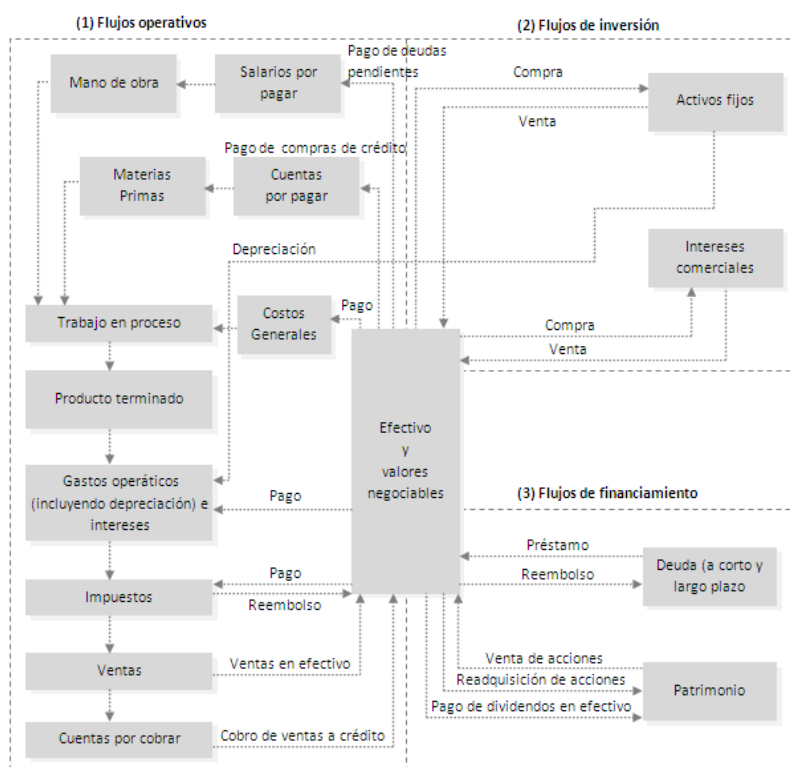
La estructura anterior representa la composición básica de un Estado de Resultados, en la cual se parte de los ingresos generados por las operaciones usuales de la compañía y se deducen todos los gastos necesarios para el funcionamiento del negocio, así como impuestos sobre las ganancias en caso de aplicar, hasta llegar a la utilidad neta, que representa el resultado integral del período en referencia y que pasa a ser sumado a las utilidades retenidas en el Balance de Situación. Además, es

el punto de partida del Estado de Flujo de Efectivo que se explica en el siguiente apartado.

1.2.3 Estado de Flujo de Efectivo

El Estado de Flujo de Efectivo es un complemento al Balance General y al Estado de Resultados, que brinda información contable sobre la compañía respecto de los movimientos del efectivo y equivalentes; para ello, realiza una distinción de tres categorías, que son: actividades de operación, actividades de financiamiento y actividades de inversión. En la siguiente imagen, se pueden apreciar los principales aspectos que se involucran en el flujo de efectivo.

Diagrama 1.1
Ilustración sobre los flujos de efectivo de una empresa



Fuente: L. Gitman. Principios de administración financiera (p.95)

Como se puede apreciar en el diagrama anterior, se muestra cada una de las tres categorías que componen el Estado de Flujo de Efectivo, en las cuales se clasifican los causantes de aumentos o disminuciones del efectivo en una empresa.

A continuación, se muestra un esquema tradicional del Estado de Flujo de Efectivo.

Cuadro 1.3

Ejemplo estructura de un Estado de Flujo de Efectivo

Empresa ABC Estado de Flujo de Efectivo Por el año que terminó el 31 de diciembre de 2010 (saldos en miles de unidades monetarias)	
Flujos de efectivo de las actividades de operación:	
Utilidad antes de impuesto sobre la renta	
Ajustes para conciliar la utilidad antes de impuesto sobre la renta con los flujos de efectivo netos:	
Estimación para cuentas de cobro dudoso	
Valuación de inventarios al valor neto de realización	
Depreciación y deterioro de inmuebles, maquinaria y equipo	
(Utilidad) pérdida en disposición de inmuebles, maquinaria y equipo	
(Aumento) disminución en el valor razonable de las propiedades de inversión	
Amortización de activos intangibles	
Aumento (disminución) en provisiones	
Ingresos financieros	
Costos financieros	
Diferencias cambiarias no realizadas	_____
Cambios en el capital de trabajo:	
(Aumento) disminución en documentos y cuentas por cobrar	
(Aumento) disminución en inventarios	
(Aumento) disminución en gastos pagados por anticipado	
Aumento (Disminución) en cuentas por pagar comerciales	
Aumento (Disminución) en cuentas por pagar a partes relacionadas	
Impuesto sobre la renta pagado	_____
Flujos de efectivo provistos por (usados en) actividades de operación	_____
Flujos de efectivo de actividades de inversión:	
Adquisición de inmuebles, maquinaria y equipo	
Producto de la venta de inmuebles, maquinaria y equipo	
Adiciones a activos biológicos	
Compra de propiedades de inversión	
Compra de instrumentos financieros	
Producto de la venta de instrumentos financieros	
Compra de activos intangibles	
Adquisición de subsidiaria, neto del efectivo adquirido	
Dividendos recibidos de asociadas	
Intereses recibidos	_____
Flujos de efectivo provistos por (usados en) en actividades de inversión	_____

continúa en la siguiente página ...

Flujos de efectivo de actividades de financiamiento:	
Producto de nuevos préstamos	
Amortización de la deuda	
Pago de pasivos provenientes de arrendamientos financieros	
Intereses pagados	
Adquisición de participación adicional en la subsidiaria	
Capital adicional pagado	
Adquisición de acciones comunes propias	
Dividendos pagados	
Flujos de efectivo provisto por (usados en) actividades de financiamiento	_____
Aumento (disminución) en el efectivo y equivalentes de efectivo	
Diferencias de cambio relacionadas con efectivo y equivalentes de efectivo	
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del año	_____
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del año	=====

Fuente: Elaboración propia

1.3 El flujo de caja

El flujo de caja es un aspecto importante que se debe tener en cuenta en la administración de toda compañía. El que de una empresa sea muy rentable o genere altos márgenes de ganancia en la venta de sus productos o servicios no significa que sea una empresa con liquidez, por tanto, es muy importante evaluar si existe riesgo de que la compañía no logre cubrir sus obligaciones de corto plazo.

Según Gitman (2007, p.197) define este tipo de riesgo como riesgo de negocio el cual representa a la *“posibilidad de que la empresa no sea capaz de cubrir sus costos operativos. El nivel depende de la estabilidad de los ingresos de la empresa y de la estructura de sus costos operativos (fijos frente a variables)”*

En relación con el flujo de caja, se puede definir como un resumen de las entradas y salidas de efectivo esperadas por la compañía en un horizonte de tiempo. De acuerdo con Gitman (2007 p.104) *“el presupuesto de caja se diseña para cubrir un periodo de un año, dividido en intervalos más pequeños. El número y topo de los intervalos depende de la naturaleza de la empresa”*.

Este estado lo podemos categorizar como una herramienta financiera, ya que ayuda al administrador financiero o gerencia a visualizar, según el horizonte de tiempo definido cuál será la situación en relación con el efectivo de la compañía, indicando los montos esperados por la recuperación de cuentas por cobrar y generación de ingresos, así como de las obligaciones o gastos previos o por contraer de la empresa que requieran un desembolso de efectivo. Lo que representa, básicamente, de donde la empresa obtendrá los recursos para cubrir los desembolsos de su giro ordinario de negocio.

Para generar el flujo de caja, debe de conocerse el negocio, con la finalidad de poder estimar adecuadamente las partidas de ingresos que se obtendrán en el corto plazo, así como de gastos en los que se incurrirá en el mismo periodo determinado.

A continuación, un formato general de un flujo de caja.

Cuadro 1.4
Ejemplo estructura de un Flujo de Caja

	Enero	Febrero		Noviembre	Diciembre
Entradas de efectivo	¢XXX	¢XXG		¢XXM	·
Menos: desembolsos de efectivo	XXA	XXH		XXN	XXU
Flujo de efectivo neto	¢XXB	¢XXI		¢XXO	¢XXV
Mas: efectivo inicial	XXC	XXD	XXJ	XXCP	XXQ
Efectivo final	XXD	XXJ	XXQ	XXQ	XXW
Menos: saldo de efectivo minimo	¢XXE	¢XXK		¢XXR	¢XXY
Financiamiento total requerido		¢XXL		¢XXS	
Saldo de efectivo excedente	¢XXF				¢XXZ

Fuente: L. Gitman. Principios de administración financiera (p.105)

Como se puede apreciar en el Cuadro 1.4, la compañía planifica sus entradas de efectivo, así como sus salidas de efectivo, con lo cual obtendrá un flujo de efectivo neto, al cual suma el efectivo inicial obteniendo de, esta manera, el efectivo final. Si por política de la compañía desean mantener un efectivo mínimo éste debe ser

considerado dentro del flujo tal como se aprecia en el cuadro anterior, finalmente, si el saldo de efectivo al final es inferior al saldo de efectivo mínimo la compañía deberá de incurrir en la búsqueda de financiamiento para solventar la falta de efectivo para sus operaciones.

Otro aspecto importante por tomar en cuenta es evaluar la posibilidad de que la compañía presente una situación de insolvencia, la cual se genera en el momento cuando sus pasivos o deudas superan los activos de la compañía.

Existen herramientas para controlar y evaluar la posición financiera de una compañía, que muestran el grado en que ésta utiliza apropiadamente los recursos en términos de calces de liquidez, la cual hace mención a una regla en las finanzas que dice que no es sano financiar activos de largo plazo con recursos (pasivos) que sean exigibles en el corto plazo que indican,. Por lo anterior, existe una herramienta como lo es el diagrama de solidez que se define a continuación.

1.4 Diagrama de solidez financiera

El diagrama de solidez es una herramienta, la cual muestra de manera gráfica en forma de barras porcentuales la estructura de la compañía en relación con el peso relativo que mantienen los activos de largo plazo y corto plazo, contra los pasivos de largo plazo, de corto plazo y el patrimonio.

Utilizada de forma periódica ayuda a la administración a identificar el incumplimiento de parámetros establecidos que dan señales de problemas de solidez.

Dichos parámetros serán explicados más adelante, en el cual se hace mención a aspectos que el autor T. Salas menciona como guías y parámetros que orientan en la evaluación de la solidez financiera de una compañía.

Cuadro 1.5
Diagrama de solidez financiera

Activos Largo Plazo	Patrimonio
	Pasivo Largo Plazo
Activo Circulante	Pasivo Circulante

Fuente: T.Salas. Análisis y Diagnósticos Financiero. (p.212)

El cuadro 1.5 muestra la estructura normal de una compañía, la cual se divide en tres secciones principales, las cuales, a su vez, también pueden segregarse en sub secciones. Primero se encuentra los activos, que se clasifican en activos a largo plazo y activos circulantes (o de corto plazo), y por otro lado, están el pasivo que, igualmente, se divide en dos sub categorías que son los pasivos de largo plazo y el pasivo circulante (o de corto plazo), y por último, se tiene el patrimonio de la compañía.

Sobre las partidas mencionadas anteriormente es necesario que exista un apropiado balance sobre sus pesos dentro de la distribución de la compañía. Por lo anterior, es recomendable el cumplimiento de una serie de reglas que permitan a la compañía tener una estructura sólida en su balance. Estas reglas, según el autor Salas (2010 p. 215) son las siguientes:

- i. Debe existir una parte importante del activo de largo plazo financiado con patrimonio, con el propósito de que la parte menos líquida de las inversiones se financie con fuentes de exigibilidad técnicas no jurídicas. Además, es necesario

que el resto del activo a largo plazo se financie con pasivo, también, de largo plazo para mantener el equilibrio en su financiamiento.

- ii. Debe existir una porción significativa del activo circulante financiado con fuentes de largo plazo, con el fin de evitar que esas inversiones se financien totalmente con pasivo circulante y mantener un margen de cobertura y garantía razonable al pasivo de corto plazo.

El cumplimiento de los parámetros anteriores le otorga a la compañía un menor riesgo y cuanta mayor cobertura se presente menor será su riesgo, y viceversa.

1.5 Estado de fuentes y empleos de fondos

El estado de fuentes y empleos de fondos se prepara desde una base de efectivo, en la cual se diferencian en dos clases, las cuales son fuentes de fondos o empleos de fondos.

Para esto, es necesario identificar mediante una comparación de dos periodos de los estados financieros de la compañía las variaciones presentes de un periodo en relación con el otro, con el fin de identificar los cambios netos en el Balance de Situación. Estos cambios o aumentan el efectivo o lo disminuyen.

Según Van Horne (1997, p. 802) las fuentes de fondos que van a aumentar el efectivo son las siguientes:

- i. Una disminución neta de cualquier activo, que no sean el efectivo o activos fijos.
- ii. Una disminución bruta en los activos fijos
- iii. Aumento de cualquier pasivo
- iv. Utilidades provenientes de las operaciones (sumándole o restándole cualquier gasto o ingreso que no represente flujo de efectivo, por ejemplo, la depreciación)
- v. Ingreso de efectivo por emisión de acciones

Por otra parte, se tienen presente los empleos de fondos que consumen el efectivo, estos se pueden identificar como siguen de acuerdo con Van Horne (1997, p. 802):

- i. Un aumento neto de cualquier activo, que no sean el efectivo o activos fijos.
- ii. Un aumento bruto de activos fijos
- iii. Disminución de cualquier pasivo
- iv. Pago de dividendos en efectivo
- v. Recompra de acciones

Los anteriores apartados se acomodan de tal manera que las fuentes se ordenen de menor exigibilidad a mayor exigibilidad, y los empleos se ordenan de menor liquidez a mayor liquidez. Esto se aprecia de forma más clara en el siguiente cuadro.

Cuadro 1.6
Guía de ordenamiento de fuentes y empleos de fondos

	Fuentes	Empleos	
- Exigible	Disminucion de activos Aumento de patrimonio Utilidad del periodo Depreciacion del periodo Aumento de pasivo largo plazo Aumento pasivo corto plazo espontaneo	Disminucion de patrimonio Disminucion de pasivo largo plazo Disminucion de pasivo corto plazo Aumento Terrenos e inmuebles Aumento maquinaria y equipo Aumento otros activos largo plazo	Liquides -
+ Exigible	Aumento pasivo corto plazo expreso	Aumento de activo circulante	Liquides +

Fuente: Análisis y diagnóstico financiero. T. Salas (2010). p.244

1.6 Razones financieras

Las razones financieras son herramientas que se encuentran a la mano de todo administrador financiero, éstas permiten realizar un análisis simple y ágil de lo que sucede en la compañía mediante el uso de dos o más variables que se combinan para elaborar indicadores o ratios.

Son una herramienta para comparar con la competencia e industria y así permitir crear reflexión a la administración de qué tan eficiente es la compañía respecto de sus principales competidores o pares.

Estas razones están divididas, principalmente, en tres grupos de acuerdo con el autor Salas (2010, p.55), y permiten generar una perspectiva de la empresa en las siguientes áreas:

- i. Índices de estabilidad
- ii. Índices de gestión
- iii. Índices de rentabilidad

Las razones emplean datos provenientes del Balance de Situación y el Estado de Resultados, al ser estos informes contables sujetos a diversas interpretaciones por parte de la persona que los genera, se debe siempre realizar un pequeño análisis para determinar si existe o no efectos adicionales que deban ser completados durante el análisis.

1.6.4 Índices de estabilidad

Los índices de estabilidad se utilizan para determinar la estabilidad de la empresa, dentro de esta categoría encontramos a las razones de que miden el nivel de endeudamiento, coberturas, y razones con la razón de circulante, entre otras. Lo anterior, nos ayuda a identificar posibles desequilibrios en la solidez de la empresa ante malos manejos de su estructura de capital.

A continuación, se detallan las principales razones de estabilidad que representan indicadores que facilitan el análisis de la liquidez de la compañía.

1.6.4.1 Capital de trabajo

El capital de trabajo se puede entender como un “colchón” salvavidas para los acreedores debido a que éste se calcula por la diferencia entre los activos circulantes y los pasivos circulantes, por tanto, la diferencia entre ambas partidas representa el monto en exceso o el déficit que una partida cubre a la otra.

$$\text{Capital de trabajo} = \text{Activo circulante} - \text{Pasivo circulante} \quad (\text{Fórmula 1.1})$$

La fórmula anterior presenta diversas limitantes que son cubiertas con el análisis del capital de trabajo financiero, el cual se detalla a continuación y de las razones de su uso.

1.6.4.2 Capital de trabajo financiero

La fórmula del capital de trabajo financiero surge por la necesidad de evitar el efecto de dualidad existente en los activos circulantes, por cuanto es positivo tener altas inversiones y efectivo en caja y bancos, y no así altos inventarios que pueden generar obsolescencia y sobre abastecimiento y altas cuentas por cobrar que puede hacer incurrir a la empresa en problemas de recuperabilidad por cuentas incobrables.

A su vez, en los pasivos circulantes es preferible un incremento de las cuentas por pagar sin costo en relación con las que sí generan un costo financiero para el negocio. Por lo antes mencionado, es recomendable analizar el capital de trabajo mediante la siguiente fórmula

$$\begin{aligned} \text{Capital de trabajo financiero} = \\ \text{Activo circulante (excluyendo inversiones y caja y bancos)} - \\ \text{Pasivo circulante(excluyendo deuda con costo)} \quad (\text{Fórmula 1.2}) \end{aligned}$$

1.6.4.3 Razón circulante

La razón circulante se calcula dividiendo el activo circulante entre el pasivo circulante, e indica el grado en que los compromisos de corto plazo se encuentran cubiertos. El resultado de la razón circulante expresa el número de veces o porcentaje en que los activos corrientes cubren al pasivo de corto plazo.

Es importante, en esta razón, realizar un análisis más profundo ya que se pueden presentar situaciones que no necesariamente sean favorables para la empresa, esto por cuanto un razón alta que puede ser definida como positiva para la empresa, puede en realidad no serlo, esto por cuanto una manera de incrementar la razón circulante es aumentar los activos circulantes, y esto se puede realizar mediante la compra desmedida de inventarios que nos puede llevar en el futuro a incurrir en obsolescencia de estos, o se puede presentar un crédito desproporcionado a nuestros clientes, lo que puede incurrir a niveles de incobrabilidad muy altos tal y como se menciona anteriormente en el capital de trabajo financiero.

Temas como lo anterior reflejan que las razones son una herramienta que funcionan en conjunto, se debe realizar un análisis total de la compañía, con el fin de identificar puntos que puedan ocultar una razón si es analizada de manera individual.

$$\text{Razon circulante} = \frac{\text{Activo circulante}}{\text{Pasivo circulante}} \quad (\text{Fórmula 1.3})$$

1.6.4.4 Prueba ácida

La prueba ácida a diferencia de la razón circulante excluye a los inventarios del activo circulante, ya que comúnmente se consideran la partida menos líquida dentro de este grupo de activos.

Esta razón mide la forma como los activos de mayor liquidez cubren a los pasivos circulantes. Se recomienda un valor de 1 ya que esto indica que los activos más

líquidos cubren en un 100% los pasivos circulantes, sin embargo, es necesario realizar comparaciones a nivel de industria para comparar los datos de la empresa con compañías semejantes dentro de su mismo sector.

$$Prueba \text{ ácida} = \frac{Activo \text{ circulante} - Inventarios}{Pasivo \text{ circulante}} \quad (\text{Fórmula 1.4})$$

1.6.4.5 Razón de deuda

Mide el porcentaje de financiamiento aportado por los acreedores dentro de la empresa lo que permite observar cuánto porcentaje de la compañía está cubierto por deuda obtenida con terceros, generada por las cuentas por cobrar, préstamos bancarios, etc. En cuenta más grande sea el porcentaje de la razón, demuestra un mayor apalancamiento financiero por parte de la compañía lo que incrementa su riesgo por cuanto la compañía incrementará su carga financiera, así como su flujo de caja se verá afectado por las obligaciones contraídas que debe cubrir con la amortización de los pasivos.

De acuerdo con el autor Salas (2010, p.62) *“no existen valores ideales en el nivel de deudas, ya que depende de la actividad de la empresa, el mercado en que opere su ciclo de vida su flujo de caja y riesgos asumidos, además, del efecto del apalancamiento financiero. Sin embargo, en la práctica generalmente valores de deuda a partir del 70% se consideran relativamente altos ya que el grado de riesgo involucrado empieza a ser sensible”*

$$Razón \text{ de deuda} = \frac{Pasivo \text{ total}}{Activo \text{ total}} \quad (\text{Fórmula 1.5})$$

1.6.4.6 Razón de endeudamiento

Señala la relación entre los fondos que suministran los acreedores y los que aportan los accionistas de la compañía. Mide la proporción del financiamiento proveniente de deuda en relación con el aporte de los propietarios, está directamente relacionada con la razón de deuda, ya que el remanente de la razón de deuda representa el

porcentaje financiado por los accionistas. Por ejemplo, si la razón de deuda arroja un valor de 45%, esto significa que los accionistas han financiado los activos totales en un 55%.

Un resultado de la razón de endeudamiento elevada representa un riesgo para los acreedores ya que esto significa que están financiando la operación del negocio, asumiendo y siendo partícipes del riesgo que la operación del mismo genere.

$$\text{Razón de endeudamiento} = \frac{\text{Pasivo total}}{\text{Patrimonio}} \quad (\text{Fórmula 1.6})$$

1.6.4.7 Cobertura de intereses

Expresa el número de veces que las utilidades cubren los gastos por intereses. Representa un margen de seguridad que muestra cuánto pueden descender las utilidades, o aumentar los gastos financieros, antes de que no puedan ser cubiertos los intereses.

Da un rango de acción a la compañía para evaluar posibilidades de aumento en sus operaciones de crédito, ante una disminución en la cobertura de intereses da una señal de que la compañía no sería capaz de absorber la carga financiera generada por nuevas operaciones crediticias.

La razón de cobertura de intereses se determina tomando la utilidad antes de intereses e impuestos, dividiéndola entre el gasto por los intereses incurridos en el periodo de evaluación. Ambos datos son extraídos del Estado de Resultados.

$$\text{Cobertura de interes} = \frac{\text{Utilidad antes de intereses e impuestos}}{\text{Gastos por intereses}} \quad (\text{Fórmula 1.7})$$

1.6.5 Índices de gestión

Los índices de gestión ayudan a medir el desempeño de la compañía, permitiendo el análisis del uso efectivo de los activos que posee la empresa para la generación de ventas, generar ingresos y flujos positivos de caja. De acuerdo con el autor Salas (2010, p.66) indica que los índices de gestión *“evalúan el grado de efectividad y eficiencia con que son utilizados los activos”*.

Existen diversas razones que indican cuántas veces en el año rotan los activos (expresado en veces), así como extensiones de la fórmula que convierten las veces que rotan específicamente en días, para hacer el análisis más práctico.

A continuación, se detallan las principales razones de gestión

1.6.5.1 Rotación de inventario

Mide el número de veces que los inventarios fueron convertidos en ventas durante el periodo. Proporciona una medida de efectividad con la que los inventarios cumplen con su misión de generar ventas. Cada vez que los inventarios son vendidos estos aportan un determinado margen a las utilidades de la empresa.

Una adecuada administración de inventarios debe procurar mantener niveles óptimos de existencias que logren cumplir con la demanda de producto de los clientes o interna de la compañía para la elaboración de bienes finales. Lo anterior, busca minimizar los costos implícitos del manejo y control de inventarios.

Si no existe un control apropiado de inventarios se puede incurrir en faltantes de producto o materias primas, lo que puede influir negativamente en las ventas por la pérdida de clientes insatisfechos o por no lograr cumplir con compromisos de entrega previamente pactados.

La rotación de inventarios como indicador histórico, también, sirve como base para la administración por realizar proyecciones de abastecimiento que le faciliten determinar los momentos apropiados para efectuar compras de materia prima o bienes terminados, lo que, a su vez, ayuda a llevar a cabo proyecciones en su flujo de caja.

La siguiente representa la fórmula que determina la rotación de inventarios que toma el costo de ventas de la compañía durante el período y lo divide entre el inventario. Cabe mencionar que si el inventario presenta variaciones importantes durante el periodo, es conveniente que el denominador sea calculado mediante un promedio, el cual se puede determinar tomando el inventario inicial y promediándolo con el inventario final.

$$\text{Rotacion de inventarios} = \frac{\text{Costo de ventas}}{\text{Inventario}} \quad (\text{Fórmula 1.8})$$

1.6.5.2 Período medio de inventario

Expresa el número de días promedio que tarda el inventario para ser vendido. Convierte la rotación de inventarios en días, dividiendo 360 que es el numerador entre la rotación de inventarios.

Es visto, también, como la edad promedio de inventario. Sirve para medir con facilidad el cumplimiento de políticas de la compañía sobre la antigüedad que presentan los inventarios en sus bodegas.

$$\text{Periodo medio de inventario} = \frac{\text{Inventario Promedio}}{\text{Costo de Ventas}} = \frac{360}{\text{Rotación inventario}} \quad (\text{Fórmula 1.9})$$

1.6.5.3 Periodo medio de cobro

El periodo medio de cobro indica el número promedio de días que tarda la empresa para cobrar sus ventas a crédito. Este periodo comprende, desde que se efectúa la venta a crédito hasta que se cobra al cliente.

Su medición permite evaluar la capacidad en que la compañía gestiona su cartera y recupera las cuentas por cobrar, ya que si la compañía tiene como política otorgar crédito a 30 días, y si el indicador da como resultado 45 días, es una clara señal que las políticas de la compañía de cobro no están siendo respetadas y esto puede generar descalces en el flujo de operación de la compañía.

Este indicador permite a la administración por tomar medidas si presenta un aumento a través del tiempo en relación con su histórico o su política, ya que puede significar que su departamento de cobro no está realizando una apropiada gestión de cobro, o si, por el contrario, si es que debe de reforzar los controles sobre los clientes a los cuales otorga crédito.

$$\text{Periodo medio de cobro} = \frac{\text{Cuentas por cobrar} * 360}{\text{Ventas a crédito}} \quad (\text{Fórmula 1.10})$$

1.6.5.4 Periodo medio de pago

El periodo medio de pago indica el número promedio de días que tarda la empresa para pagar sus compras a crédito. Muestra la antigüedad promedio de las cuentas por pagar de una empresa y el plazo medio de pago a los proveedores.

Cuanto mayor sea el periodo medio de pago en relación con el periodo medio de cobro es mejor, ya que indica que la compañía utiliza recursos sin costo para financiar su operación, y está cobrando primero lo que representa una entrada de efectivo, antes de desembolsar para cubrir sus cuentas por pagar.

Es importante, también, evaluar que la compañía está cumpliendo con los periodos de pago que le otorgan sus proveedores, esto por cuanto si el periodo de crédito otorgado por sus proveedores es de 30 días, y el periodo medio de pago da 45 días, esto significa que la compañía está incumpliendo con las condiciones pactadas con sus suplidores lo cual puede afectar negativamente la imagen de la empresa y conllevar al cierre de las líneas de crédito por parte de estos, lo que agravaría y afectaría negativamente el flujo de caja, al verse obligada la empresa a pagar de contado las compras de productos o materias primas para su operación.

$$\text{Periodo medio de pago} = \frac{\text{Cuentas por pagar} * 360}{\text{Compras}} \quad (\text{Fórmula 1.11})$$

1.6.5.5 Rotación del activo circulante

La rotación de activo circulante mide el número de veces que el activo circulante fue transformado en ventas durante el periodo. La rotación recalca qué tan adecuada es la inversión en activo circulante con respecto del volumen de ventas alcanzado. Una alta rotación indica que el activo circulante es convertido a ventas muy rápidamente lo que permite generar efectivo en un corto tiempo.

$$\text{Rotación de activo circulante} = \frac{\text{Ventas netas totales}}{\text{Activo circulante}} \quad (\text{Fórmula 1.12})$$

1.6.5.6 Rotación del activo fijo

Los activos fijos no se convierten directamente en efectivo, su objetivo es contribuir a la producción y operación de la empresa. Este índice determina el grado de efectividad de los activos fijos en su función de generar ventas.

Este índice debe compararse contra las rotaciones de empresa similares con el fin de realizar una comparación entre las mismas, en caso de que la compañía presente una rotación menor implica que la compañía puede estar presentando una alta inversión en planta y equipo que no está acorde con el volumen de ventas. No

obstante, debe investigarse su origen ya que, en algunos casos, puede ser justificado como sería en el caso de que la compañía esté realizando ampliaciones en sus instalaciones.

$$\text{Rotación de activo fijo} = \frac{\text{Ventas netas totales}}{\text{Activo fijo neto}} \quad (\text{Fórmula 1.13})$$

1.6.5.7 Rotación del activo total

Evalúa el grado de efectividad con que los activos cumplen con su misión de generar ventas. La rotación de activo total analiza la capacidad generadora de ingresos por parte de los recursos totales que se encuentra bajo la administración de una empresa. La rotación de activo total está influenciada por las rotaciones individuales de activo circulante y activo fijo. Las variaciones en las razones mencionadas influyen directamente en la rotación de activo total, Si la razón de rotación es inferior a la de la industria la compañía debe evaluar si sus activos están generando las ventas suficientes que equiparen su actuar a las compañías semejantes y participantes de la industria.

$$\text{Rotación de activo total} = \frac{\text{Ventas netas totales}}{\text{Activo total}} \quad (\text{Fórmula 1.14})$$

1.6.6 Índices de rentabilidad

Los índices de rentabilidad son una herramienta para el inversionista para evaluar las utilidades de la compañía respecto de ventas, a los activos o a la inversión realizada por los inversionistas. Miden, a su vez, el grado de retribución sobre el capital aportado que está obteniendo el inversionista.

Según Salas (2010, p.86) *“las utilidades son importante, pero observadas aisladamente tienen poco significado a menos que se relacionen con la magnitud de los ingresos y con las inversiones realizadas para generar esas ganancias.”* Lo anterior, es clave para empresas de diversos tamaños ya que empresas que generan

miles de millones en ventas puede que una ganancia de millones no sea suficiente por su alto volumen de ventas. Por ejemplo, si una empresa genera ventas por \$10.000 millones y tiene una utilidad de \$100 millones, podría ser que a nivel individual \$100 millones sea una cifra importante, sin embargo, solo representa un 1% de las ventas, lo cual no podría ser lo esperado por los inversionistas de la compañía. En otras palabras, siempre debemos comparar la utilidad en función de otra variable para determinar si el resultado alcanzado es satisfactorio con el trabajo realizado.

En esta categoría, encontramos a los márgenes de utilidad bruta, operativa y neta, además del rendimiento sobre los activos (ROA), y sobre el patrimonio (RSP).

Estos índices permiten evaluar si las utilidades son satisfactorias con respecto de los volúmenes de ventas, activos y patrimonio. Los cuales detallamos a continuación:

1.6.6.1 Margen de utilidad bruta

Mide la rentabilidad o porcentaje obtenida sobre las ventas después de cubiertos los costos de producción, esto representa el porcentaje que queda a la empresa de las ventas después de extraer los costos de ventas.

Este margen es común en la fijación de precios, ya que la compañía debe conocer cuántos son los costos de producción o de la mercadería vendida, y basado en este cálculo un margen de ganancia sobre los productos. Esta utilidad estará dada por el margen de utilidad bruta que se puede apreciar en el Estado de Resultados.

Cuanto mayor sea el margen de utilidad bruta es mejor para la compañía, ya que indica que por cada colón de ventas, un mayor porcentaje de ganancia está quedando en términos brutos para la compañía. Este margen se puede incrementar por aumentos en los precios de ventas, o por un control en los costos de producción o de los bienes disponibles para la venta. Lo anterior, teniendo presente que si se incrementa de manera desmedida los precios, pueden verse afectados los

volúmenes de ventas de manera negativa, y si se contraen los costos de ventas, un motivo puede ser que la empresa esté incurriendo en compra de materia prima o bienes finales de calidad inferior, lo que puede repercutir en la durabilidad de los bienes finales e imagen de la compañía.

$$\text{Margen de utilidad bruta} = \frac{\text{Utilidad bruta}}{\text{Ventas netas}} \quad (\text{Fórmula 1.15})$$

1.6.6.2 Margen de utilidad operativa

Mide la rentabilidad obtenida sobre las operaciones normales de la empresa, sin considerar aquellas partidas no asociadas con la producción, venta y administración del negocio; como podrían ser (intereses, impuestos y dividendos de acciones preferentes). Por tanto, reflejan las utilidades “puras” ganadas por cada unidad monetaria de ventas.

De acuerdo con Salas (2010, p 89) *“el margen de utilidad de operación es de vital importancia para conocer la rentabilidad sobre las ventas y la eficiencia en el manejo de los costos de producción y gastos de operación.”* A su vez, dicho autor nos indica que *“una disminución de este margen indica que ha aumentado el peso relativo de esos costos y gastos con respecto de las ventas”*

Lo anterior, muestra la importancia de un monitoreo oportuno del margen de utilidad operativa, con el fin de lograr detectar variaciones por incremento en los costos de producción o gastos que la compañía deba evaluar de manera oportuna antes de que su margen se vea impactado de manera negativa.

El margen de utilidad operativa está determinado por la siguiente fórmula.

$$\text{Margen de utilidad operativa} = \frac{\text{Utilidad operativa}}{\text{Ventas netas}} \quad (\text{Fórmula 1.16})$$

1.6.6.3 Margen de utilidad neta

También, llamado margen de ventas total, refleja la proporción de las ventas que queda una vez cubiertos todos los costos, gastos e impuestos de la empresa.

Cuanto mayor sea el margen de utilidad neta de la empresa es mejor, debido a que esto representa una mayor utilidad para el inversionista por su inversión. Disminuciones en los márgenes de utilidad neta pueden ser generados por incrementos en los gastos financieros originados por un incremento en la deuda de la empresa o por condiciones de mercado que incrementen los costos del financiamiento por medio de mayores tasas de interés.

Es importante mencionar que, según Gitman (2007, p.61) *“los márgenes de utilidad neta “adecuados” difieren considerablemente entre las industrias. Un margen de utilidad neta de 1 por ciento o menos no sería raro para un tienda de abarrotes en tanto que un margen de 10 por ciento sería bajo para una joyería”* Lo anterior, denota la importancia de realizar un análisis de la industria y comprar la compañía con pares similares.

La fórmula de margen de utilidad neta se detalla a continuación.

$$\text{Margen de utilidad neta} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Ventas netas}} \quad (\text{Fórmula 1.17})$$

1.6.6.4 Rendimiento sobre los activos

El rendimiento sobre los activos (ROA) mide la rentabilidad obtenida de los activos totales de la empresa. Indica el rendimiento obtenido por la empresa derivado de toda su actividad, sean funciones típicas o no. Es un indicador que ayuda en la medición de la eficiencia y eficacia con que la administración ha utilizado sus recursos totales. Este índice se puede interpretar en términos porcentuales o unitarios.

Al comparar esta razón a través del tiempo, permite evaluar qué tan eficiente ha sido la compañía en transformar la inversión en activos en utilidades. A su vez, al analizarlo históricamente permite observar en el caso de que la empresa haya realizado inversiones en activos, si las utilidades han aumentado en la misma proporción de los activos o si, por el contrario, dicha estrategia ha generado un detrimento de las mismas.

$$ROA = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Activo total promedio}} \quad (\text{Fórmula 1.18})$$

1.6.6.5 Rendimiento sobre el patrimonio

La rentabilidad sobre el patrimonio (RSP) expresa el rendimiento que obtienen los socios de su inversión en una empresa. La rentabilidad es la meta principal del inversionista al invertir su capital en un determinado negocio o proyecto.

Cuanto mayor sea el RSP, mayor será la ganancia que recibirá el inversionista a cambio de la inversión realizada. Es importante destacar que el RSP debe ser mayor al costo de oportunidad que tiene el inversionista de invertir su dinero en alternativas de riesgo similar que ofrece el mercado.

Por tanto, si al evaluar el RSP de la compañía, refleja valores que están por debajo de los rendimientos del mercado, genera una señal de alerta para el inversionista ya que está dejando de percibir ganancias, si hubiese invertido su capital en otro negocio o inversión en títulos valores. Ante tal situación la compañía debe de buscar los motivos que están afectando negativamente su rendimiento sobre el patrimonio, si es que están marginando por debajo de lo que hace su competencia en la venta de productos, si es que tiene poco poder de negociación para obtener precios más bajos en las materias primas o productos, o también, si es un problema de elevados gastos administrativos o financieros. Los anteriores son solo algunos de los casos que pueden afectar el rendimiento sobre el patrimonio y que deben ser determinados bajo

un análisis en conjunto de todas las razones expuestas anteriormente, con históricos de la misma empresa y comparando la compañía con la industria.

A continuación, se detalla la fórmula para el cálculo del rendimiento sobre el patrimonio.

$$RSP = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Patrimonio}} \quad (\text{Fórmula 1.19})$$

1.7 Esquema integral de rentabilidad

El esquema integral de rentabilidad es una herramienta que permite realizar un análisis de forma rápida y precisa de la compañía en cuanto a su rentabilidad sobre el patrimonio, mostrando los causantes de su origen.

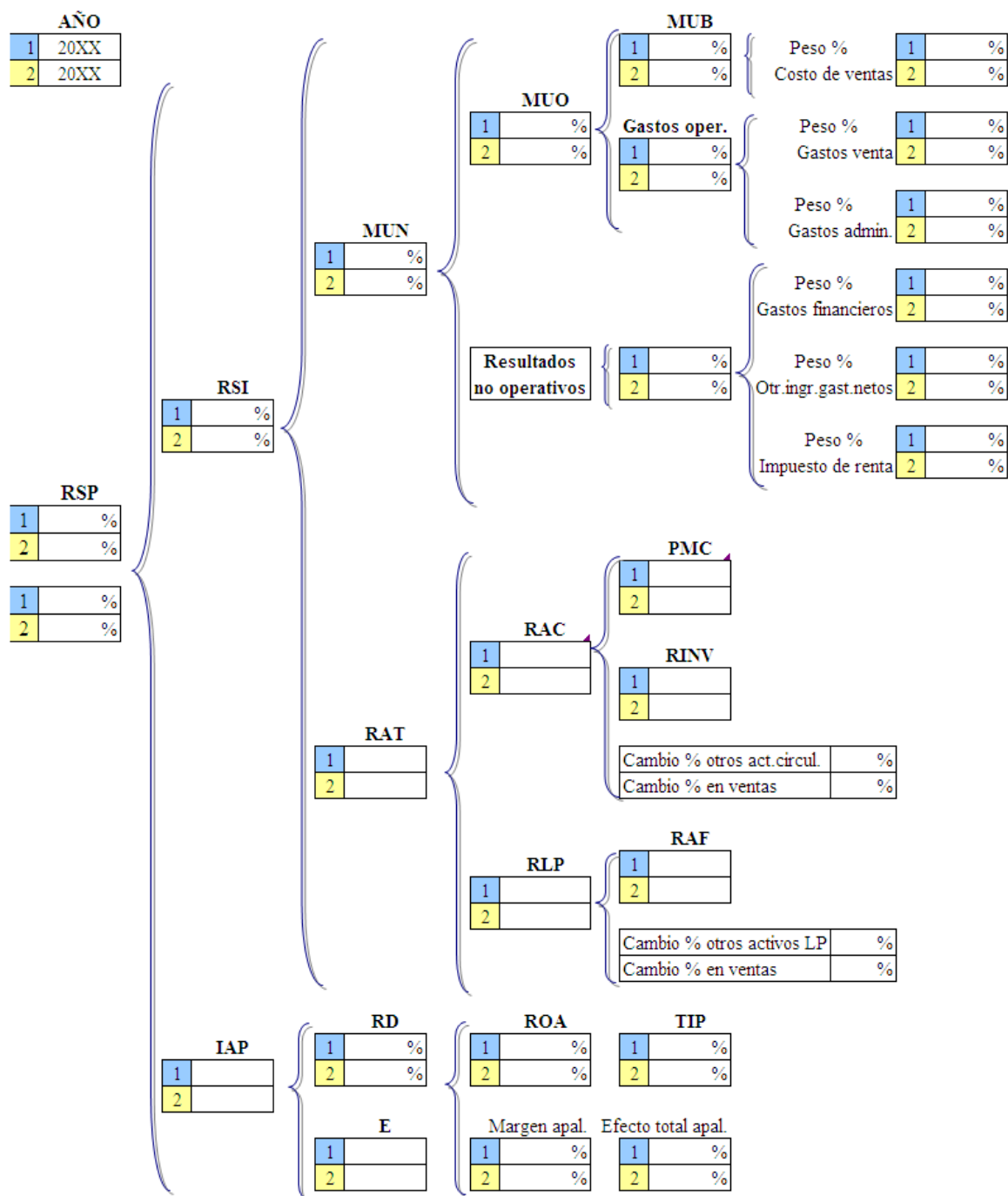
De forma sistemática evalúa a cada paso los causantes de las variables que afecta el rendimiento sobre el patrimonio, lo cual permite realizar un análisis para detectar las áreas en las cuales la compañía muestra debilidades y, de esta manera, permitir evaluar las necesidades de cambios en determinados sectores de la compañía.

Este análisis financiero utiliza varias técnicas, que deben ser utilizadas en conjunto, de acuerdo con el autor Salas (2010, p.107) quien indica que *“de no integrarse todos los resultados, el análisis pierde efectividad. Las áreas de la administración financiera tales como la liquidez, la obtención y utilización de fondos, la gestión sobre los activos, el endeudamiento y la rentabilidad, no se encuentran aisladas y separadas de forma independiente. Estas actividades se encuentran estrechamente relacionadas y se afectan unas a otras de manera directa”*.

Lo anterior, muestra que un análisis de esquema integral de rentabilidad es una herramienta que permite analizar en su conjunto todas estas áreas que se relacionan con la administración financiera.

A continuación, se presenta un diagrama de la forma de determinar el esquema integral de rentabilidad.

Imagen 1.1
Esquema integral de rentabilidad
Empresa ABC S.A.



Fuente: Análisis y diagnóstico financiero. T. Salas (2010). p.147

El esquema como se puede apreciar en la imagen anterior permite examinar la compañía en sus diversas áreas, relacionándolas para obtener la rentabilidad sobre el patrimonio.

Este esquema está asociado directamente con el análisis Dupont ya que ambos evalúan, de igual forma el RSP, ya que utilizan la siguiente fórmula.

$$RSP = MUN \times RAT \times IAP \quad (\text{Fórmula 1.20})$$

Donde:

MUN = Margen de utilidad neta

RAT = Rotación de activo total

IAP = Incidencia de apalancamiento (conocido como MAF en la fórmula Dupont)

El sistema Dupont, al igual que el esquema integral de rentabilidad, de acuerdo con el autor Gitman (2007, p.70) expresa como ventaja del sistema Dupont que *“permite a la empresa dividir su retorno sobre el patrimonio en un componente de utilidad sobre las ventas (margen de utilidad neta), un componente de eficiencia del uso de los activos (rotación de activos totales), y un componente de uso de apalancamiento financiero (multiplicador de apalancamiento financiero).* Gracias a lo anterior permite al inversor analizar estas tres áreas y su impacto en RSP de la compañía.

1.8 Análisis de estados financieros

Una forma sencilla de analizar un estado financiero, es realizar comparaciones sobre los pesos porcentuales de sus partidas, tanto de manera vertical, como de forma horizontal.

Esto permite detectar variaciones por incrementos o decrementos importantes respecto de un periodo en relación con el anterior o, también, detectar tendencias o

estacionalidades si se hacen análisis más desagregados en tiempo, al realizar análisis horizontales. En relación con el análisis vertical, ayuda a medir qué tanto peso tiene una variable de acuerdo con las ventas o total de activos como partida de comparación.

A continuación, se detalla de manera más amplia cada concepto.

1.8.1 Análisis horizontal de estados financieros

El análisis horizontal es una herramienta de utilidad para la empresa, que permite medir de manera fácil las tendencias o comportamiento de las cuentas que componen el balance general o el estado de resultados a través del tiempo.

De acuerdo con el autor Salas (2010, p 31) *“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”* Estos cambios los podemos catalogar como positivos o negativos, dependiendo del resultado obtenido, por ejemplo, una disminución en las ventas es claramente un resultado negativo que la administración debe revisar que llevó a tal situación, en cambio un aumento en las utilidades de la empresa es un aspecto positivo en términos de crecimiento de los réditos del negocio.

En el siguiente cuadro, se detalla un Balance de Situación para los periodos 2009 – 2010 en el cual se puede observar un análisis horizontal de ambos años.

Cuadro 1.7
Balance de Situación comparativo y análisis horizontal de la empresa ABC para los periodos 2009 y 2010

Empresa ABC				
Balance de situación al 31/12/2010				
(saldos en miles de unidades monetarias)				
	2010	2009	Variación	
			Nominal	Porcentual
Activos				
Activos corrientes				
Efectivo	100	90	10	11.1%
Inversiones transitorias	200	150	50	33.3%
Cuentas por cobrar	300	250	50	20.0%
Inventarios	400	500	(100)	-20.0%
Total activos corrientes	1,000	990	10	1.0%
Activos no corrientes				
Propiedad planta y equipo	100	100	-	0.0%
Otros bajo arrendamiento financiero	50	40	10	25.0%
Menos: Depreciación acumulada	(50)	(45)	(5)	11.1%
Activos fijos netos	100	95	5	5.3%
Inversiones de largo plazo	50	45	5	11.1%
Otros activos	20	10	10	100.0%
Total de activos	1,170	1,140	30	2.6%
Pasivos y patrimonio				
Pasivos corrientes				
Cuentas por pagar	100	210	(110)	-52.4%
Documentos por pagar	150	200	(50)	-25.0%
Otros pasivos por pagar	50	10	40	400.0%
Total pasivos corrientes	300	420	(120)	-28.6%
Deudas de largo plazo	400	300	100	33.3%
Total pasivos	700	720	(20)	-2.8%
Acciones comunes	100	100	-	0.0%
Capital adicional pagado	20	20	-	0.0%
Utilidades retenidas	350	300	50	16.7%
Total Patrimonio	470	420	50	11.9%
Total pasivo y patrimonio	1,170	1,140	30	2.6%

Fuente: Elaboración propia. Saldos con fines ilustrativos

De los datos obtenidos en el cuadro anterior, se deben analizar individualmente para determinar aquellas partidas que hayan mostrado un cambio que a criterio de la administración o analista requieran una revisión adicional para determinar qué situaciones incidieron en su variación.

1.8.2 Análisis vertical de estados financieros

El análisis vertical es un mecanismo fácil de aplicar en la empresa que busca evaluar el peso de una determinada cuenta en relación con otra en los reportes financieros. La norma es realizar un análisis en el balance general de acuerdo con el total de activos, y en el estado de resultados la cuenta que se toma como base son los ingresos.

A continuación, se muestra un ejemplo de un análisis vertical, tanto de un estado de resultados como para un balance general de una compañía.

Cuadro 1.8

Estado de resultados comparativo y análisis vertical de la empresa ABC para los periodos 2009 y 2010

Empresa ABC Balance de Resultados al 31/12/2010 (saldos en miles de unidades monetarias)				
	2010	2009	2010	2009
	Nominal	Nominal	Vertical	Vertical
Ventas	180,203	156,562	100.00%	100.00%
Costo de ventas	108,212	90,834	60.05%	58.02%
Utilidad Bruta	71,991	65,728	39.95%	41.98%
Gastos de ventas	14,857	12,681	8.24%	8.10%
Gastos de administración	15,566	14,109	8.64%	9.01%
Total gastos de operación	30,423	26,790	16.88%	17.11%
Utilidad de Operación	41,568	38,938	23.07%	24.87%
Gastos financieros	19,907	19,064	11.05%	12.18%
Otros gastos	987	537	0.55%	0.34%
Otros ingresos	819	643	0.45%	0.41%
Utilidad antes de impuestos	21,493	19,980	11.93%	12.76%
Impuesto de renta	6,448	5,994	3.58%	3.83%
Utilidad Neta	15,045	13,986	8.35%	8.93%

Fuente: Análisis y diagnóstico financiero. T. Salas (2010). p.43

Cuadro 1.9
Balance de situación comparativo y análisis vertical de la empresa ABC para
los periodos 2009 y 2010

Empresa ABC				
Balance de Situación al 31/12/2010				
(saldos en miles de unidades monetarias)				
	2010	2009	2010 Vertical	2009 Vertical
<u>Activos</u>				
<i>Activos corrientes</i>				
Efectivo	100	90	9%	8%
Inversiones transitorias	200	150	17%	13%
Cuentas por cobrar	300	250	26%	22%
Inventarios	400	500	34%	44%
Total activos corrientes	1,000	990	85%	87%
<i>Activos no corrientes</i>				
Propiedad planta y equipo	100	100	9%	9%
Otros bajo arrendamiento financiero	50	40	4%	4%
Menos: Depreciación acumulada	(50)	(45)	-4%	-4%
Activos fijos netos	100	95	9%	8%
Inversiones de largo plazo	50	45	4%	4%
Otros activos	20	10	2%	1%
Total de activos	1,170	1,140	100%	100%
<u>Pasivos y patrimonio</u>				
<i>Pasivos corrientes</i>				
Cuentas por pagar	100	210	9%	18%
Documentos por pagar	150	200	13%	18%
Otros pasivos por pagar	50	10	4%	1%
Total pasivos corrientes	300	420	26%	37%
Deudas de largo plazo	400	300	34%	26%
Total pasivos	700	720	60%	63%
Acciones comunes	100	100	9%	9%
Capital adicional pagado	20	20	2%	2%
Utilidades retenidas	350	300	30%	26%
Total Patrimonio	470	420	40%	37%
Total pasivo y patrimonio	1,170	1,140	100%	100%

Fuente: Elaboración propia. Saldos con fines ilustrativos

Estos análisis evalúan la importancia o peso relativo que posee cada cuenta en relación con las mencionadas anteriormente, su aplicación busca detectar cambios

en la estructura de la empresa, ya sean incrementos en costos o gastos en relación con las ventas, disminuciones en otras partidas de ingresos, o cambios en comparación a los activos totales de la compañía. Esto permite a la empresa evaluar áreas de mejora en el manejo de costos o gastos que le ayuden a maximizar el uso eficiente de los recursos y con ello incrementar las utilidades para los inversionistas.

Los aspectos teóricos tratados anteriormente servirán de base al lector para tener un mejor entendimiento del presente trabajo. A continuación, en el capítulo 2 se brinda una reseña de la compañía, sobre su situación pasada y actual, aspectos del entorno del negocio, líneas de productos, y su estructura organizacional, entre otros.

Capítulo II. Análisis de la empresa y sector en donde se desempeña

El presente capítulo busca brindar una breve reseña de la compañía bajo estudio, su historia, principales productos, así como aspectos sobre su estructura organizacional para brindar al lector una visión general de la compañía.

Adicionalmente, se hará mención a temas sobre el sector textil costarricense, comportamiento de las exportaciones en los últimos años, así como un breve recuento de los principales tratados comerciales que benefician a este sector en particular.

2.1 Descripción general de la compañía

Empresa dedicada a la manufactura de tejidos angostos, ubicada dentro del sector manufacturero textil, cuenta con dos líneas de producción, una enfocada específicamente, en la confección de productos para la industria médica, y otra en desarrollo y distribución de insumos para confección como lo son tejidos angostos, cintas, cordones, vendas elásticas, entre otros los cuales son elaborados a base de polipropileno, algodón, nylon y poliéster, utilizadas por otras industrias como materias primas en la elaboración de bienes finales.

Mantiene una planta de fabricación, ubicada en San Francisco de Dos Ríos, y vende sus productos, tanto en el mercado local, como en el exterior.

2.2 Historia sobre la compañía

La compañía nace en el año de 1973, cuando el entonces presidente de la compañía YKK Costa Rica don Celso Surroca, en conjunto con don Rodolfo Quirós, ex ministro de Costa Rica, fundan la empresa en la cual se está realizando el presente estudio, que para efectos de confidencialidad de la información, se conocerá como “La Compañía”, “La Empresa”, o “El Elástico”. En la actualidad, la compañía es

administrada por Joan Figueres Surroca, nieto de uno de los fundadores de la compañía.

La Compañía nace con la convicción de la fabricación de tejidos angostos elásticos, los cuales tienen como meta comercializarse en el mercado local.

Para finales de los años setentas e inicios de los años ochentas, la compañía incursiona en la fabricación de tejidos angostos rígidos. A mediados de los años ochentas, la empresa crea una nueva división enfocada en el área de productos médicos derivados de tejidos angostos, entre los cuales se encuentran vendas elásticas y productos de gasa.

En los años noventas, se decide incluir la tejeduría Jacquard en el sistema de producción, sistema que fue inventado en el año de 1801 por Joseph Marie Jacquard (tomado de artículo Telar de Jacquard. (n.d.) consulta del 10 de octubre, 2011, de http://es.wikipedia.org/wiki/Telar_de_Jacquard), el cual consiste en un sistema que permite realizar diseños sofisticados a gusto del usuario. Esta tecnología es utilizada, tanto para la confección de tejidos elásticos, así como para la elaboración de tejidos rígidos.

A inicios del nuevo siglo, la compañía vive una reingeniería total, en la cual buscó mejorar sus procesos, sistemas y manejos en el control de los inventarios. A nivel administrativo se hicieron cambios en la codificación contable, así como la adquisición de software contable financiero para el manejo de cuentas de la organización. Se buscó ampliar sus negocios en la región, brindar una elevada calidad de servicio al cliente con el fin de crear y maximizar la fidelidad de los clientes actuales.

2.3 Responsabilidad comunitaria de la compañía

Según información de la compañía, están conscientes de que la existencia de un desarrollo empresarial, no puede existir si no hay de la mano un desarrollo

comunitario. Es por esto que la empresa mantiene un bienestar comunitario generando empleo, contribuyendo de cerca con los comités comunitarios, escuelas, iglesia y otros centros de la zona, además participa activamente en la donación de productos médicos, propios del negocio a la Cruz Roja de Desamparados.

Responsabilidad ambiental de la compañía

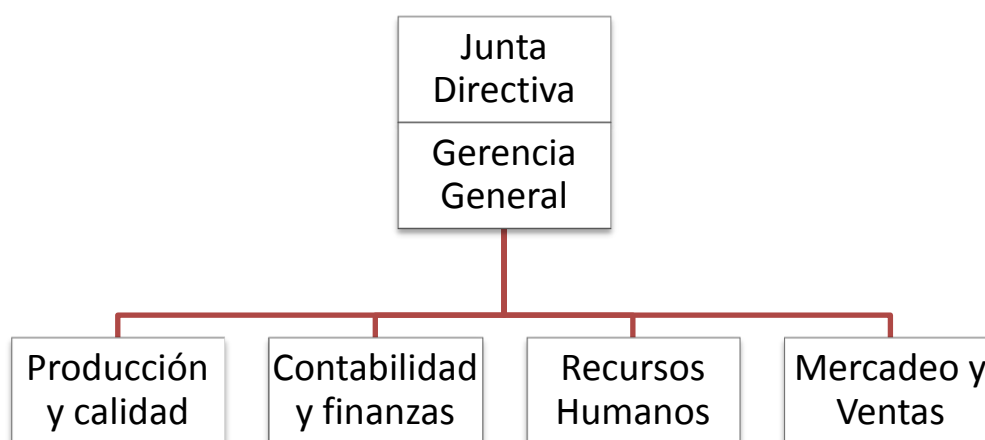
Actualmente, la compañía cuenta con un programa de reciclaje de cartón, papel y otros desechos sólidos. Y de acuerdo con su Gerente General tiene planes de que en el mediano plazo la compañía pueda contar con una planta de tratamiento para el procesamiento de las aguas contaminadas del proceso productivo.

Adicionalmente, dentro del terreno que posee la empresa, cuenta con un área de 1.000 m² destinados a la plantación de árboles.

2.4 Estructura organizacional

Organigrama 2.1

Estructura organizacional de la compañía



Fuente: Elaboración propia, basada en entrevista con la gerencia general.

La Gerencia General está dirigida por don Joan Figueres Surroca, quien es una persona que ha estado toda su vida ligado a la organización, por cuanto es nieto de uno de los fundadores de la organización, y ha vivido de cerca todos los cambios y evolución del negocio.

Posee, además una junta directiva, conformada por diversos profesionales que buscan transmitir su experiencia y conocimientos para mejorar la operativa del negocio y maximizar, de esta manera, los rendimientos sobre la inversión.

Seguidamente, se encuentran las otras divisiones de la compañía, dentro de las cuales se tienen Producción y Calidad, Contabilidad y Finanzas, Recursos Humanos y el Área de Mercadeo y Ventas.

Todas las anteriores áreas claves en toda empresa manufacturera que buscan ofrecer a los clientes productos de la más alta calidad y asesoría de la mano con el consumidor en los procesos de diseño de estos, si así lo desean.

Por último, se encuentra la fuerza laboral de la compañía, pilar fundamental en la operativa del negocio, la cual está conformada por un total de 55 personas que trabajan en la planta de producción y áreas administrativas que laboran para la compañía que cuenta con un terreno de 12.000 m² distribuidos en dos edificios de fabricación, uno de oficinas administrativas, áreas verdes y 1.000 m² dedicados a la reforestación lo cual va estrechamente ligado a la responsabilidad ambiental de la compañía.

Imagen 2.1

Fuerza laboral de la compañía del sector manufacturero



Fuente: Página oficial de la compañía.

2.5 Productos

La Compañía, actualmente, desarrolla una serie de productos en las siguientes dos líneas de producción:

- Textiles médicos
- Insumos para confección

Los productos médicos fueron incluidos dentro de la gama de productos en la década de los años ochentas, estos son para uso y venta en hospitales, clínicas, centros de estética, y farmacias.

Referente a la línea de insumos para confección, la compañía está especializada en tejidos angostos elásticos, así como no elásticos para ser utilizados en la industria de la confección, uso industrial e industria del calzado.

A continuación, se detalla una lista de los productos y clasificaciones que ofrece la compañía.

Productos médicos

- Cuadro de gasa 100% algodón
- Venda elástica de poliéster cardiovascular
- Venda de gasa 100% algodón
- Venda reductora
- Toallitas quita esmalte
- Máscara facial reafirmante
- Venda deportiva autoadhesiva
- Toallitas con alcohol
- Cobertor para ojo
- Malla tubular

Insumos para confección

- Cintas rígidas
 - Cintas para Sandalia
 - Estampado sobre Rígidos
 - Tejido de Aguja
 - Tejido Crochet
 - Tejido Jacquard
 - Cintas para mascota

- Elásticos
 - Tejido de Aguja
 - Tejido Crochet
 - Tejido Trenzado
 - Tejido Jacquard
 - Cordón Elástico
 - Estampado sobre Elástico

- Cordones
 - Tejido de Aguja
 - Tejido Trenzado
 - Estampado sobre Cordón
 - Cordón Elástico

- Hilos
 - Hilo de Poliéster
 - Hilo de Algodón
 - Hilo de Polipropileno

2.6 Industria textil en Costa Rica y entorno del negocio

El sector textil se encuentra en una etapa de transición por el efecto causado en la industria de la crisis financiera sufrida en 2008, la cual influyó en un decrecimiento en las ventas y una disminución en el personal de las maquilas y empresas textileras, la cual ha repercutido hasta la fecha.

Se calcula, según un estudio realizado en 2009 por el periódico El Financiero que “en los dos últimos años las empresas textiles han despedido a unos 7.000 empleados, con lo que la fuerza laboral de esa industria se redujo hasta llegar a 9.000” (tomado de artículo "Crisis internacional agrava mala situación de industria textil en Costa Rica". (n.d.) consultado el 07 de julio, 2011 de [http://www.cotizalia.com/cache/2009/02/15/16 crisis internacional agrava situación industria textil.html](http://www.cotizalia.com/cache/2009/02/15/16%20crisis%20internacional%20agrava%20situaci%C3%B3n%20industria%20textil.html)). Adicionalmente, en octubre del año 2010 el Director de Inteligencia Comercial de la Promotora de Comercio Exterior (PROCOMER), Francisco Gamboa, indicó “que la caída en el sector textil es una tendencia a nivel mundial, principalmente por el abaratamiento de la mano de obra”, (tomado de entrevista realizada por el diario El financiero. (Vindas, Leticia) consultado el 07 de julio, 2011 de <http://www.elfinancierocr.com/ef/archivo/2010/octubre/24/economia2562199.html>) propiamente en China y otros países del sector asiático, donde el costo de la mano de obra es muy barato.

Indicadores recopilados del portal estadístico de comercio exterior, revelan que el sector textil, agrupado con calzado y cuero han reflejado una baja significativa en el nivel de exportaciones, influenciado como se indica anteriormente por la crisis financiera mundial de 2008 y por costos más bajos de producción en otras regiones del mundo, permitiendo a estas empresas manufactureras acaparar mercados por medio de estrategias de precios y dejando a otras pequeñas, medianas y hasta grandes empresas en posiciones desventajosas.

Las bajas en las exportaciones de Costa Rica en los últimos 12 años y cifras acumuladas a agosto 2011 muestran la tendencia histórica que ha presenciado el sector a la baja. A continuación, se muestra un cuadro con información histórica.

Cuadro 2.1
Exportaciones del sector textil, calzado y cueros para el periodo comprendido
entre 1998 y 2011
(cifras en miles de \$USD)

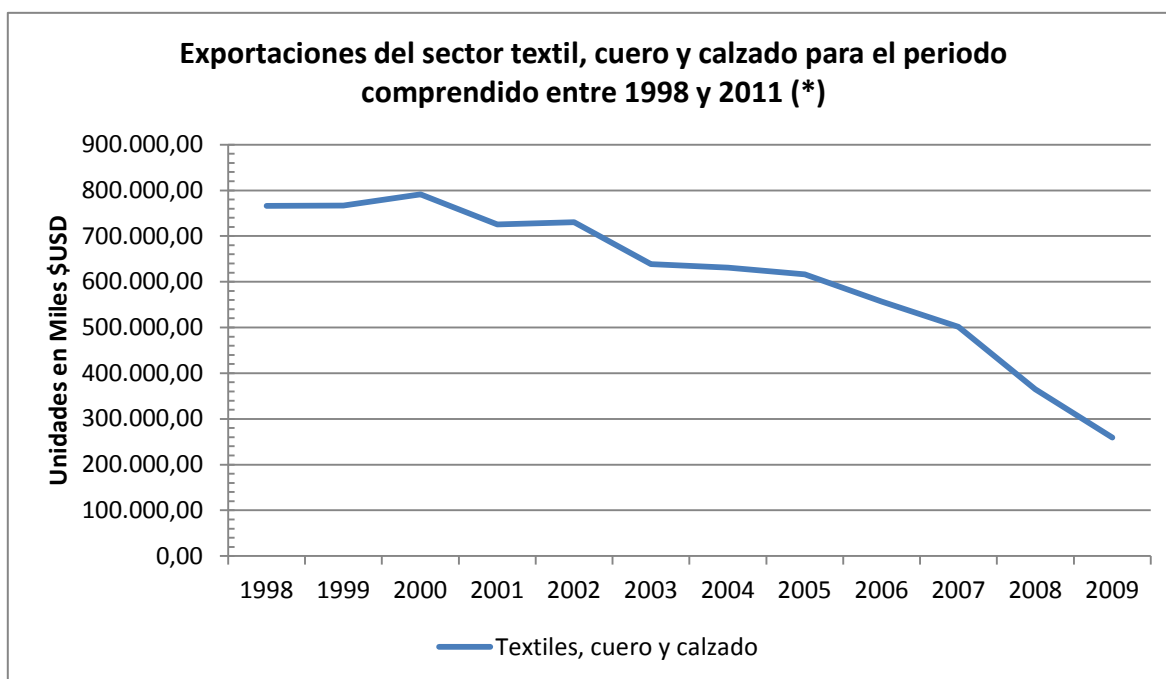
Año	Monto	Variación
1998	766,240	
1999	766,573	333 ↑
2000	791,349	24,776 ↑
2001	725,475	-65,874 ↓
2002	730,120	4,645 ↑
2003	638,451	-91,669 ↓
2004	630,685	-7,766 ↓
2005	616,021	-14,664 ↓
2006	556,752	-59,269 ↓
2007	501,073	-55,679 ↓
2008	364,649	-136,424 ↓
2009	259,090	-105,559 ↓
2010	251,888	-7,202 ↓
2011*	185,707	-66,181 ↓

Fuente: Portal estadístico de comercio exterior. <http://servicios.procomer.go.cr/estadisticas/inicio.aspx>

Como se puede apreciar en el cuadro anterior, las exportaciones han presentado un comportamiento decreciente en los últimos 9 años, pasando de 730 millones de dólares en exportaciones para el año 2002, a 251 millones de dólares en 2010, lo que significa que las exportaciones del año anterior tan solo representan un 34% de lo que se exportó en el sector para el año 2002.

Esta marcada tendencia a la baja puede apreciarse en el siguiente gráfico, que refleja las cifras del periodo mencionado anteriormente.

Gráfico 2.1
Exportaciones del sector textil, calzado y cueros para el periodo comprendido
entre 1998 y 2011
(cifras en miles de \$USD)



Fuente: Elaboración propia, con base en la información recopilada del portal estadístico de comercio exterior.
<http://servicios.procomer.go.cr/estadisticas/inicio.aspx>

De acuerdo con Miguel Schyfter, Presidente de la Asociación Nacional de Exportadores de la Industria Textil (ANAIT) en entrevista realizada el 23 de marzo de 2011 por el diario La Nación para la revista Suma, indica que *“algunas empresas ya están creciendo, mientras otras mantuvieron los niveles de producción y exportación”* además menciona que *“los dirigentes y empresarios no esperan un repunte significativo, pero al menos persiguen que se mantengan los niveles actuales y frenar la constante caída”*.

Aspectos como la entrada en vigencia del tratado de libre comercio entre Estados Unidos, México y Canadá (Tratado de América del Norte), repercutió negativamente en la región, por cuanto las exportaciones de México a Estados Unidos se vieron

beneficiadas por una serie de disminuciones arancelarias que les permiten a empresas situadas en estas regiones ofrecer productos a precios inferiores.

Otro factor que afectó de manera negativa las exportaciones de la región en materia de textiles, fue la eliminación de cuotas a la importación de textiles por parte de la Organización Mundial del Comercio (OMC) que había estado vigente por 40 años. Este evento se presentó a partir del 1 de Enero de 2005, por lo cual la industria textil quedó en desventaja sobre la capacidad de producción de la industria china, que logra competir en costos de producción al poseer bajos costos de mano de obra. Esto significó para China una ventaja que le ha permitido incrementar sus exportaciones en el sector textil tal y como se puede apreciar en el siguiente cuadro.

Cuadro 2.2
Exportaciones de textiles de China hacia Estados Unidos para el periodo
comprendido entre el año 2000 y 2009
(cifras en millones \$USD)

Sector Textil		
Año	Monto	Variación
2000	7,534	
2001	7,087	-447 ↓
2002	8,404	1,317 ↑
2003	9,536	1,132 ↑
2004	10,915	1,379 ↑
2005	13,930	3,015 ↑
2006	14,945	1,015 ↑
2007	14,842	-103 ↓
2008	14,888	46 ↑
2009	13,293	-1,595 ↓

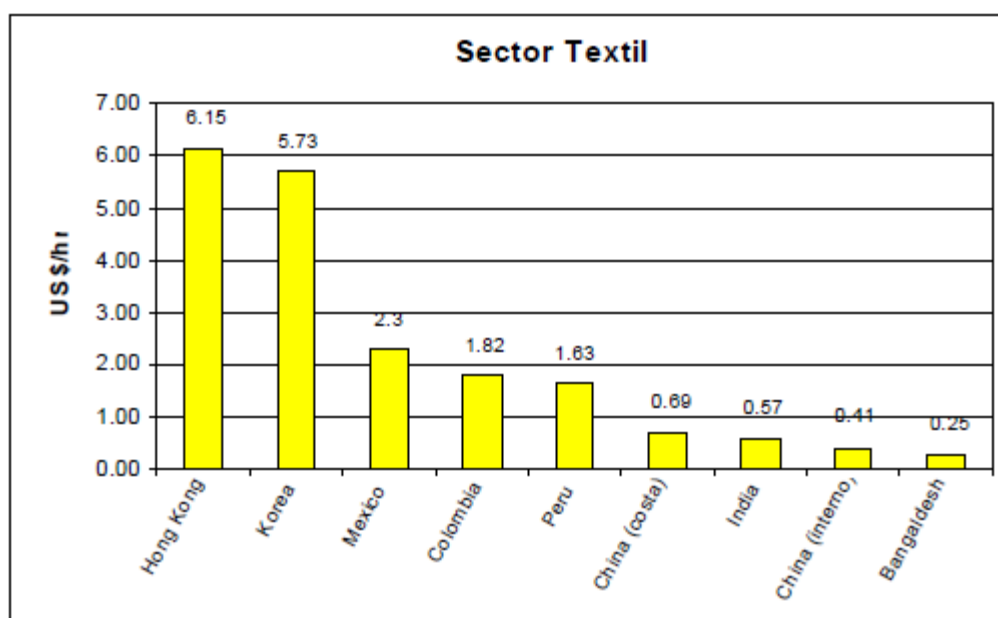
Fuente: Elaboración propia, con datos recopilados de la OMC. <http://stat.wto.org/StatisticalProgram/>

De acuerdo con los autores Condo, Jenkins, Figueroa, Obando, Morales y Reyes, datos que se desprenden de su publicación, revelan las variaciones que se

presentan en el costo por hora en dólares americanos de la mano de obra en diversos países del orbe, ubican a China dentro de los más bajos, solo antecedido por Bangladesh e India para cifras recopiladas a 2002.

Lo anterior, puede apreciarse en el siguiente gráfico en el cual se expresa el costo por hora de mano de obra del sector textil.

Gráfico 2.2
Costo por hora de mano de obra en el sector textil



Fuente: Condo, Jenkins, Figueroa, Obando, Morales y Reyes (2004), Publicación: El Sector Textil Exportador Latinoamericano Ante la Liberalización del Comercio. INCAE

Según lo que se puede apreciar en el gráfico anterior y de acuerdo con lo que expresan los autores en su publicación, el costo promedio por hora para un empleado costarricense es de \$2, según estudio realizado por *AAFA Sewn Products Resource Concil* en el año 2001. Lo cual significa que el costo de la mano de obra en el país en relación con la mano de obra china es un 387% más elevado, lo cual representa una ventaja competitiva para el país asiático, afectando, de esta manera, a Costa Rica,

Adicionalmente, es importante mencionar que el país ha vivido en los últimos años una inclinación en el desarrollo de otros sectores productivos como lo son la industria de componentes electrónicos y el sector de servicios, por lo que algunas grandes empresas maquiladoras han optado por dejar el país e instalarse en otros países de la región.

La Compañía, desde inicios del presente siglo, decidió incursionar en la exportación de sus productos a la región, siendo sus principales destinos los países de México, Centroamérica y República Dominicana

Lo anterior, le ha permitido ampliar su cobertura de clientes potenciales y no solo enfocarse en el mercado local que se ha visto reducido por la salida de empresas textiles a otras regiones, por lo cual la exportación ha permitido desarrollarse y mantener un negocio que se aproxima a cumplir 40 años desde su fundación.

2.7 Tratados de libre comercio

En las últimas décadas, han aumentado la cantidad de acuerdos bilaterales y multilaterales entre países, buscando la apertura en el comercio internacional, de manera paralela a los avances tecnológicos que facilitan e impulsan la comercialización de bienes y servicios entre países del orbe.

A continuación, se detalla un listado de los principales tratados de libre comercio vigentes que afectan al sector en el país.

- Tratado CAFTA-DR (Estados Unidos, Centroamérica y República Dominicana)
- Tratado SICA (Centroamérica)
- Tratado Costa Rica - Canadá
- Tratado CARICOM (Antigua y Barbuda, Barbados, Belice, Dominica, Granada, Guyana, Jamaica, San Cristóbal y Nieves, Santa Lucía, Saint Vincent y Las Granadinas, Suriname y Trinidad y Tobago)

- Tratado Chile - Costa Rica
- Tratado México - Costa Rica
- Tratado República Dominicana - Costa Rica
- Tratado Panamá - Costa Rica

En relación con las exportaciones que realiza la Compañía, es importante mencionar que ésta cumple con las normas de origen para los diferentes tratados comerciales, facilitando y reduciendo los costos de importación.

Capítulo III. Análisis financiero de la Empresa

El presente capítulo concentra la revisión financiera realizada a la Empresa bajo estudio, aplicando técnicas de análisis financiero que brindan una imagen sobre su solidez y capacidad de generar rendimiento para los accionistas. Buscando analizar las principales causas de las variaciones en los resultados de la compañía y generar un entendimiento de la estrategia de la organización.

El análisis se desprende de la información financiera contable suministrada por la compañía la cual puede apreciarse en el anexo #1.

Inicialmente, se procede con un evaluación de la solidez financiera de la compañía, con el fin de determinar la distribución de su estructura de capital, posteriormente, se realiza un análisis de fuentes y empleo de fondos que pretende dar una visión al lector del manejo de los recursos de la empresa.

Seguidamente, se realiza un análisis de razones financieras de los últimos 5 periodos fiscales para determinar su evolución y observar su comportamiento ante los cambios en el mercado. Se busca así, medir su desempeño en el tiempo sobre índices de estabilidad, gestión y rentabilidad.

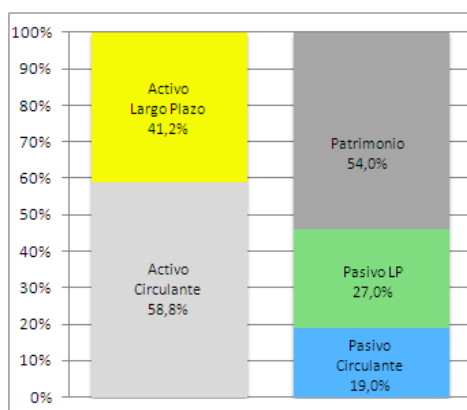
Finalmente, se profundizará en un análisis de la rentabilidad y situación actual mediante el desarrollo de un análisis de esquema integral de rentabilidad y un análisis vertical y horizontal de los estados financieros de la empresa, para posteriormente, finalizar el análisis con conclusiones y recomendaciones derivadas del presente análisis.

A continuación, se ilustra el diagrama de solidez financiera de la compañía para los últimos tres periodos en los cuales se busca mostrar gráficamente la composición de los activos en relación con el pasivo y patrimonio, y la forma como estos cubren los activos.

3.1 Análisis diagramas de solidez periodos 2009, 2010 y 2011

Diagrama 3.1

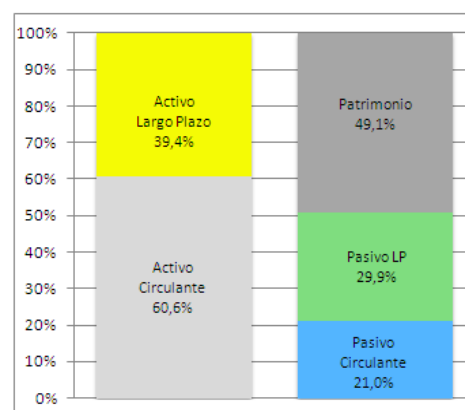
Diagrama solidez financiera año 2011



Fuente: Elaboración propia con base en estados financieros de la compañía

Diagrama 3.2

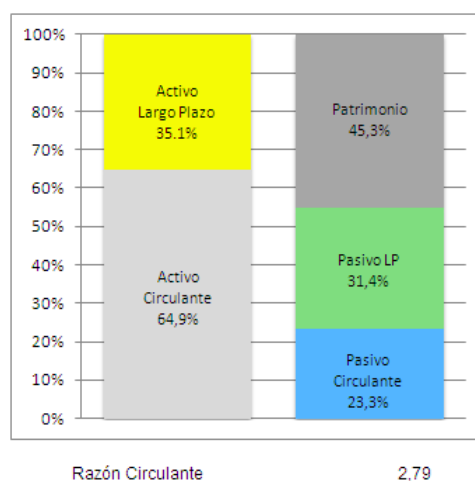
Diagrama solidez financiera año 2010



Fuente: Elaboración propia con base en estados financieros de la compañía

Diagrama 3.3

Diagrama solidez financiera año 2009



Fuente: Elaboración propia con base en estados financieros de la compañía

Como se puede apreciar en los diagramas anteriores, para los últimos tres años la Compañía mantiene una estructura que cumple con los criterios definidos por el autor T. Salas los cuales primeramente indican que la compañía debe tener cubiertos los activos a largo plazo de preferencia con patrimonio en una proporción de un 50% o

más, tal y como se aprecia para los periodos que se muestran en los diagramas, en los tres años la Compañía realiza un financiamiento de los activos a largo plazo en un 100% vía el patrimonio.

En relación con las demás coberturas se logra observar en el periodo 2011, que el activo circulante estaba cubierto por un 21,8% por el patrimonio, un 45,9% por pasivos de largo plazo y un 32,3% por pasivos circulantes, esto cumple con el segundo criterio de evaluación en el manejo de calces de liquidez, que indica que los activos circulantes deben ser financiados de preferencia inicialmente con patrimonio, luego pasivos de largo plazo, y por último, por pasivos circulantes.

Para el periodo 2010, la cobertura para el activo circulante es un 15,9% por el patrimonio, un 49,4% por pasivos de largo plazo y un 34,7% por pasivos circulantes y para el 2009 los activos circulantes estaban cubiertos por un 19,0% por el patrimonio, un 46,5% por pasivos de largo plazo y un 34,5% por pasivos circulantes

Lo anterior, muestra que la Compañía mantiene una posición que cumple con holgura los criterios de cobertura, lo cual da un margen de acción para que ésta incremente el uso de pasivos sin costo correspondientes a pasivos circulantes o cuentas por pagar con sus proveedores para financiar, de esta manera, sus activos circulantes, tales como, inventarios y cuentas por cobrar, que son activos que no generan rendimientos líquidos de corto plazo al no poder ser invertidos como efectivo en instituciones financieras.

3.2 Análisis estado de fuentes y empleos de fondos periodos 2009, 2010 y 2011

En los siguientes cuadros, el lector podrá apreciar los estados de fuentes y empleos para los periodos de análisis, específicamente, los años 2009, 2010 y 2011.

Cuadro 3.1
Estado de fuentes y empleos de fondos. Periodo 2009

Fuentes					Empleos		
MONTO	CONCEPTO	% INDIV.	% ACUM.	% ACUM.	% INDIV.	CONCEPTO	MONTO
6,873	Dism. Inventarios	2.9%	2.9%	26.7%	26.7%	Dism. Gastos diferidos y otros de corto plazo	63,977
36,995	Dism. Inmuebles maquinaria y equipo neto	15.4%	18.3%	31.1%	4.4%	Aum. Otros Activos	10,656
3,393	Superavit y Reservas	1.4%	19.7%	56.2%	25.0%	Aum. Cuentas por cobrar	59,973
21,352	Utilidad del periodo	8.9%	28.6%	100.0%	43.8%	Aum. Efectivo e inversiones	105,095
40,185	Depreciación del periodo	16.8%	45.4%				
15,328	Aum. Pasivo LP	6.4%	51.8%				
58,372	Aum. Gastos acum. y otras ctas. x pagar	24.4%	76.1%				
4,726	Aum. Prestamos y doc por pagar	2.0%	78.1%				
52,478	Aum Cuentas por pagar	21.9%	100.0%				
239,701	TOTAL	81.7%			100.0%	TOTAL	239,701

Fuentes LP	51.8%	31.1%	Empleos LP
Fuentes CP	48.2%	68.9%	Empleos CP

Fuente: Elaboración propia con base en estados financieros de la compañía

Existe un equilibrio adecuado entre las fuentes y empleos de fondos, debido a que las fuentes de largo plazo cubren las inversiones o empleos de largo plazo, lo cual se puede apreciar en los porcentajes mostrados que indican que el 51,8% de las fuentes de largo plazo, cubre los empleos de largo plazo, que equivalen al 31,1%.

Adicionalmente, dentro de la estructura de fuentes presenta un 23,9% de fuentes con una exigibilidad alta, que son las cuentas por pagar y la porción circulante de pasivos de largo plazo.

Por otro lado, el esquema de inversiones y aplicación de recursos se caracterizó por disminución de gastos diferidos, así como el uso de recursos para financiar las cuentas por cobrar, un 43,8% se mantiene en inversiones y efectivo, lo cual da una posición de liquidez elevada para la compañía

Cuadro 3.2

Estado estructurado de fuentes y empleos de fondos. Periodo 2010

Fuentes					Empleos		
MONTO	CONCEPTO	% INDIV.	% ACUM.	% ACUM.	% INDIV.	CONCEPTO	MONTO
149,482	Dism. Efectivo e inversiones CP	65.1%	65.1%	9.2%	9.2%	Dism. Pasivo a largo plazo	21,210
31,934	Utilidad del periodo	13.9%	79.0%	23.0%	13.8%	Dism. Gastos acum. y otras ctas. x pagar	31,605
41,074	Depreciacion del periodo	17.9%	96.9%	29.5%	6.5%	Aum. Otros Activos	15,003
5,714	Aum. Cuentas por pagar	2.5%	99.4%	57.8%	28.2%	Aum. Inmuebles maquinaria y equipo neto	64,772
1,340	Aum. Prestamos y Doc pagar	0.6%	100.0%	64.5%	6.7%	Aum. Inventarios	15,364
				68.4%	3.9%	Aum. Gastos diferidos y otras cuentas CP	8,963
				100.0%	31.6%	Aum. Cuentas por cobrar	72,627
229,544	TOTAL	100.0%			100.0%	TOTAL	229,544

Fuentes LP	96.9%	29.5%	Empleos LP
Fuentes CP	3.1%	70.5%	Empleos CP

Fuente: Elaboración propia con base en estados financieros de la compañía

En el periodo 2010, las fuentes de financiamiento de la Compañía se dan, básicamente, por la disminución de inversiones y efectivo que el año anterior estaba como un empleo, y a las utilidades del periodo. Principalmente, este efectivo es utilizado para compra de maquinaria, que busca ampliar la capacidad de la planta, y sustituir maquinaria obsoleta.

Importante es resaltar que las fuentes de largo plazo, cubren los empleos de largo plazo, los porcentajes serían 96,9% en comparación a un 29,5%.

Los empleos de fondos de la compañía se dan, principalmente, en invertir en la compra de maquinaria y equipo, así como al financiamiento de clientes por medio de cuentas por cobrar, lo cual se puede ver con claridad en el análisis realizado de las razones que abarcan la rotación de cuentas por cobrar y el periodo medio de cobro que se explican más adelante.

Cuadro 3.3
Estado estructurado de fuentes y empleos de fondos. Periodo 2011

Fuentes				Empleos			
MONTO	CONCEPTO	% INDIV.	% ACUM.	% ACUM.	% INDIV.	CONCEPTO	MONTO
137,438	Dism. Efectivo e inversiones CP	45.7%	45.7%	4.9%	4.9%	Pasivo a largo plazo	14,720
81,875	Utilidad del periodo	27.2%	72.9%	13.3%	8.4%	Cuentas por pagar	25,360
37,448	Depreciacion del periodo	12.4%	85.3%	48.1%	34.8%	Inmuebles maquinaria y equipo neto	104,740
16,868	Aum. Gastos acum. y otras ctas. x pagar	5.6%	90.9%	85.7%	37.6%	Inventarios	113,246
24,704	Dism. Otros Activos	8.2%	99.1%	88.4%	2.7%	Gastos diferidos y otras cuentas CP	8,056
2,650	Aum. Prestamos y Doc pagar	0.9%	100.0%	100.0%	11.6%	Cuentas por cobrar	34,860
300,982	TOTAL	100.0%			100.0%	TOTAL	300,982

Fuentes LP	90.9%	48.1%	Empleos LP
Fuentes CP	9.1%	51.9%	Empleos CP

Fuente: Elaboración propia con base en estados financieros de la compañía

Tal como sucedió en los periodos anteriores en 2011, también, existe un equilibrio apropiado en el uso de fuentes y empleos, presentando en este periodo una cobertura de 90,9% sobre las inversiones a largo plazo que ascendieron a un 48,1%.

Los principales generadores de fuentes son nuevamente disminuciones en efectivo e inversiones, seguidas de la utilidad del periodo, generando un 45,7% y un 27,2%, respectivamente del total de fuentes.

En cuanto a los empleos se puede observar nuevamente la constante en inversión en maquinaria y equipo en miras a la expansión y generación de ventas, así como de inversión en inventarios, asociado lo anterior a una mayor capacidad productiva de la planta.

La inversión en maquinaria equivale a un 34,8% de los empleos, y los inventarios a un 37,6%, siendo las dos partidas de mayor relevancia en las decisiones de empleo de fondos de la compañía para el periodo 2011.

A continuación, se realizará un análisis de las razones financieras de la compañía para los periodos comprendidos de 2007 a 2011.

3.3 Análisis de razones financieras por el periodo comprendido entre 2007 y 2011

Dentro del análisis financiero de toda compañía es importante conocer el comportamiento a través del tiempo, mediante el uso de indicadores o razones que reflejen la historia y evolución de la compañía.

De estos indicadores se desprenden análisis sobre mejoras o deterioros en las diversas áreas de la compañía, además se pueden evaluar segmentos del negocio de manera individual para medir los impactos ante variaciones en el entorno, como por ejemplo, impacto ante una contracción de ventas y evaluar su efecto en las razones de rentabilidad, o medir el cumplimiento de las políticas de rotaciones o días cuentas por cobrar de la compañía.

Factores como los mencionados anteriormente son algunos de los cuales se observan a continuación en el desarrollo y análisis de las razones que se originan de la información contable de la compañía, enfocadas en sus tres clasificaciones, estabilidad, gestión y rentabilidad

3.3.1 Índices de estabilidad

Dentro del grupo razones o índices de estabilidad tenemos la razón circulante y prueba ácida, de deuda, deuda corto plazo, deuda financiera corto plazo, así como los índices de endeudamiento y de cobertura de intereses.

Serán analizadas las razones mencionadas anteriormente, se explicará individualmente su comportamiento a través del tiempo con el fin de observar tendencias en la estructura de la Compañía.

A continuación, se explica la información histórica en relación con la razón circulante en la tabla 3.1.

Tabla 3.1
Fórmula y datos históricos para cálculo razón circulante
(cifras expresadas en miles de unidades monetarias)

Razón Circulante

Fórmula

Activo Circulante

Pasivo Circulante

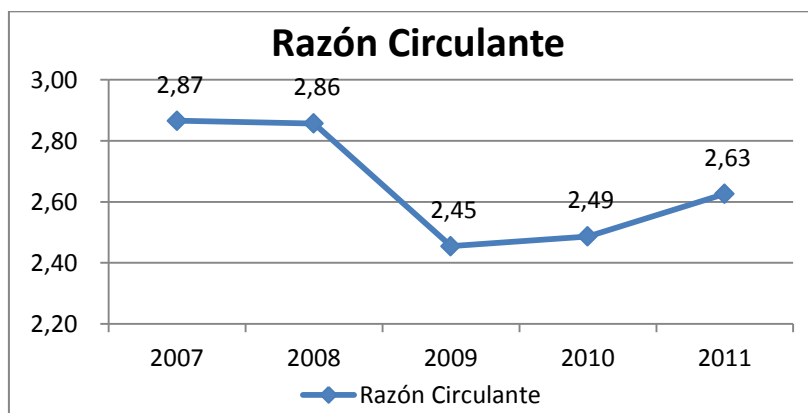
Datos	2007	2008	2009	2010	2011
Activo Circulante	332,362	437,113	659,286	606,758	625,482
Pasivo Circulante	115,986	153,000	268,575	244,025	238,183
Razón Circulante	2.87	2.86	2.45	2.49	2.63

Máximo	Promedio	Mediana	Mínimo
2.87	2.66	2.63	2.45

Fuente: Elaboración propia con base en estados financieros de la compañía

Según los datos recabados de los estados financieros de la Compañía en estudio, al determinar la razón circulante se observa que ésta se ha mantenido en un rango por encima de 2 veces, lo que representa que por cada unidad monetaria de pasivo circulante, la compañía cuenta con dos unidades monetarias para hacerle frente a la deuda de corto plazo.

Gráfico 3.1
Razón circulante por el periodo de 2007 a 2011



Fuente: Elaboración propia con base en estados financieros de la compañía

Es importante mencionar que para este caso, si bien, la razón como tal presentó una disminución desde 2007 a 2009, ya para el periodo 2010 generó un repunte, y al cierre de 2011 se ubicó en 2.63.

Como fórmula alternativa a la razón circulante existe la prueba del ácido, que resta los inventarios por ser considerados menos líquidos dentro de la partida del activo circulante. En la tabla siguiente, se muestran los datos para los periodos 2007 a 2011 en la cual se puede observar que la compañía presenta en 2011 su nivel más bajo de cobertura respecto de sus pasivos circulantes, principalmente por el aumento que se presentó en los inventarios cercano al 90% en relación con los mantenidos en 2010. Esta situación conlleva a una menor cobertura debido a que las cuentas por pagar por la compra de inventario que se mantienen en las bodegas, requerirán de determinado plazo para que se logren transformar en bienes finales para su respectiva comercialización y vuelvan a ser transformadas en efectivo.

Tabla 3.2

**Fórmula y datos históricos para cálculo prueba ácida
(cifras expresadas en miles de unidades monetarias)**

Prueba del Ácido

Fórmula

$$\frac{\text{Activo Circulante} - \text{Inventarios}}{\text{Pasivo Circulante}}$$

Datos	2007	2008	2009	2010	2011
Activo Circulante	332,362	437,113	659,286	606,758	625,482
Inventarios	117,475	120,911	114,039	129,403	242,649
Pasivo Circulante	115,986	153,000	268,575	244,025	238,183
Prueba del Ácido	1.85	2.07	2.03	1.96	1.61

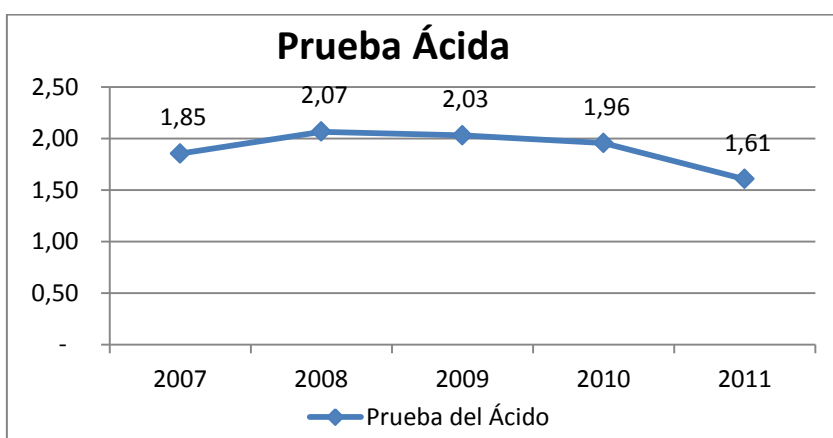
Máximo	Promedio	Mediana	Mínimo
2.07	1.90	1.96	1.61

Fuente: Elaboración propia con base en estados financieros de la compañía

Al igual que se observa en la tabla anterior, en el gráfico 3.2, se observa como la razón de la prueba ácida presenta una curva hacia abajo en los periodos bajo análisis, principalmente por dos factores, un aumento en los pasivos de corto plazo, generado por aumento en las cuentas por pagar y otros gastos acumulados por pagar, así mismo, por un aumento en los inventarios, lo que ha causado una disminución en el resultado de la prueba ácida. El inventario ha mostrado una tendencia incremental en los últimos tres periodos aumentando un 13% para el periodo 2009-2010, y un incremento significativo de un 88% para el periodo 2010-2011, estos incrementos están asociados a incremento en las ventas y a un mayor requerimiento de insumos para cubrir la producción. Por tanto, este efecto incremental en el peso de los inventarios dentro del activo circulante genera un efecto inverso en la razón al hacer el numerador mayor.

Por tanto, para el periodo 2011 la compañía mantiene una cobertura 1.61 unidades monetarias, por cada unidad monetaria que adeuda en el corto plazo sin contemplar los inventarios como fuente de recursos líquidos en el corto plazo, principalmente, por el incremento en los inventarios.

Gráfico 3.2
Razón prueba ácida por el periodo de 2007 a 2011



Fuente: Elaboración propia con base en estados financieros de la compañía

A nivel de razones de endeudamiento la Compañía ha mantenido un promedio de 0.50 veces en los últimos 5 años, lo que representa que por cada unidad monetaria en activos totales la compañía adeuda a los acreedores la mitad de estos.

El histórico con los datos de 2007 a 2011 se puede apreciar en la siguiente tabla.

Tabla 3.3
Fórmula y datos históricos para cálculo razón de deuda
(cifras expresadas en miles de unidades monetarias)

Razón de Deuda

Fórmula

Pasivo Total

Activo Total

Datos	2007	2008	2009	2010	2011
Pasivo Total	397,399	425,049	555,952	510,191	489,629
Activo Total	795,291	860,256	1,015,904	1,002,077	1,063,389
Razón de Deuda	0.50	0.49	0.55	0.51	0.46

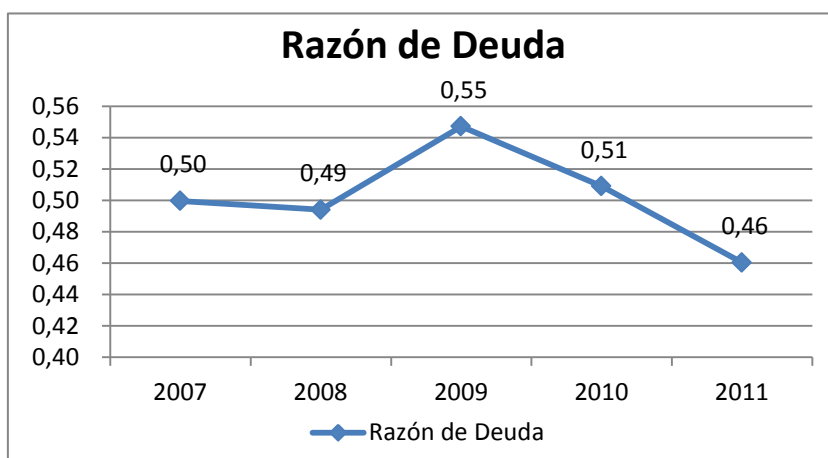
Máximo	Promedio	Mediana	Mínimo
0.55	0.50	0.50	0.46

Fuente: Elaboración propia con base en estados financieros de la compañía

Como se mencionó anteriormente, la razón de deuda se ha mantenido constante en el tiempo sin presentar grandes fluctuaciones que reflejen un alto grado de endeudamiento, para la Compañía, presentando en promedio una razón de deuda de 0.50.

Tal situación se puede apreciar en el siguiente gráfico, que ilustra el comportamiento de la razón de deuda durante el periodo de 2007 a 2011.

Gráfico 3.3
Razón de deuda por el periodo de 2007 a 2011



Fuente: Elaboración propia con base en estados financieros de la compañía

Adicional a la porción en que los pasivos totales cubren los activos totales, es importante evaluar de qué manera la compañía financia sus activos con pasivos con costo financiero y sin costo, además de cuál es la porción de estos que vencen en el corto plazo que le requiera recursos líquidos para realizar pagos.

Dado lo anterior, existen otros índices que buscan medir el grado en que los pasivos de la compañía se financian en el tiempo determinando que tan pronto en el tiempo se deben de cancelar las obligaciones, así como también, cuantificar qué porcentaje de estas deudas generan un costo financiero y cuáles se puede decir que no tienen un costo financiero asociado

La razón de deuda a corto plazo de la compañía muestra como en los últimos tres periodos se ha incrementado la relación entre el pasivo total y el pasivo circulante.

Tabla 3.4

Fórmula y datos históricos para cálculo razón de deuda corto plazo
(cifras expresadas en miles de unidades monetarias)

Razón Deuda Corto Plazo

Fórmula

Pasivo Circulante

Pasivo Total

Datos	2007	2008	2009	2010	2011
Pasivo Circulante	115,986	153,000	268,575	244,025	238,183
Pasivo Total	397,399	425,049	555,952	510,191	489,629
Razón Deuda Corto Plazo	0.29	0.36	0.48	0.48	0.49

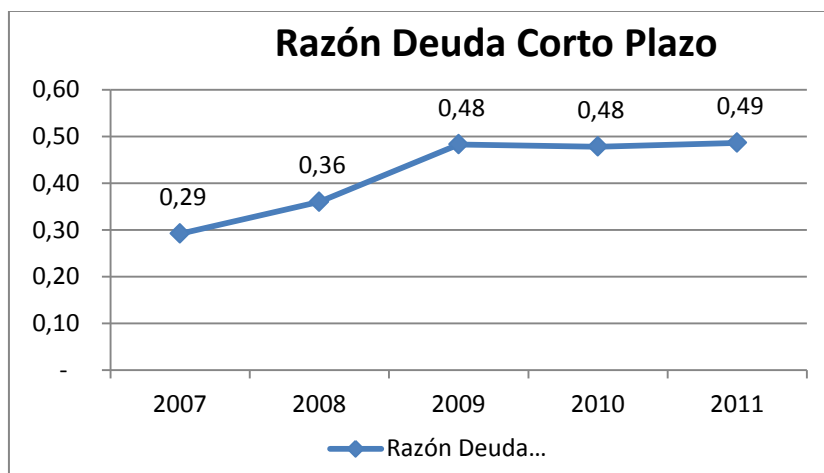
Máximo	Promedio	Mediana	Mínimo
0.49	0.42	0.48	0.29

Fuente: Elaboración propia con base en estados financieros de la compañía

A continuación, un gráfico donde se puede apreciar el comportamiento de la razón de deuda a corto plazo y su comportamiento en los últimos 5 años.

Gráfico 3.4

Razón de deuda corto plazo por el periodo de 2007 a 2011



Fuente: Elaboración propia con base en estados financieros de la compañía.

Como se puede apreciar en el gráfico anterior existe un incremento en la razón de deuda a corto plazo cuya principal razón es por el incremento de las cuentas por pagar, que están asociadas a los requerimientos de materias primas que tiene la compañía al incrementar sus ventas en los últimos periodos como consecuencia de las ventas al sector gobierno.

Es, además, importante conocer qué nivel de los pasivos de corto plazo son pasivos financieros, es recomendable que la compañía utilice en la medida de sus posibilidades el financiamiento libre de costos financieros, como lo es el financiamiento que otorgan sus proveedores y que estos en su mayoría no presentan un costo financiero. Sin embargo, es comprensible que en algunas oportunidades las compañías requieran de cierta cantidad de capital por medio de líneas de crédito bancarias o de terceros que cobran un interés como retribución a su capital invertido.

Tabla 3.5

**Fórmula y datos históricos para cálculo razón deuda financiera corto plazo
(cifras expresadas en miles de unidades monetarias)**

Razón Deuda Financiera CP

Fórmula

Pasivo Financiero

Pasivo Corto Plazo

Datos	2007	2008	2009	2010	2011
Pasivo Financiero	25,583	27,205	31,931	33,271	35,921
Pasivo Corto Plazo	115,986	153,000	268,575	244,025	238,183
Razón Deuda Financiera CF	0.22	0.18	0.12	0.14	0.15

Fuente: Elaboración propia con base en estados financieros de la compañía

Máximo	Promedio	Mediana	Mínimo
0.22	0.16	0.15	0.12

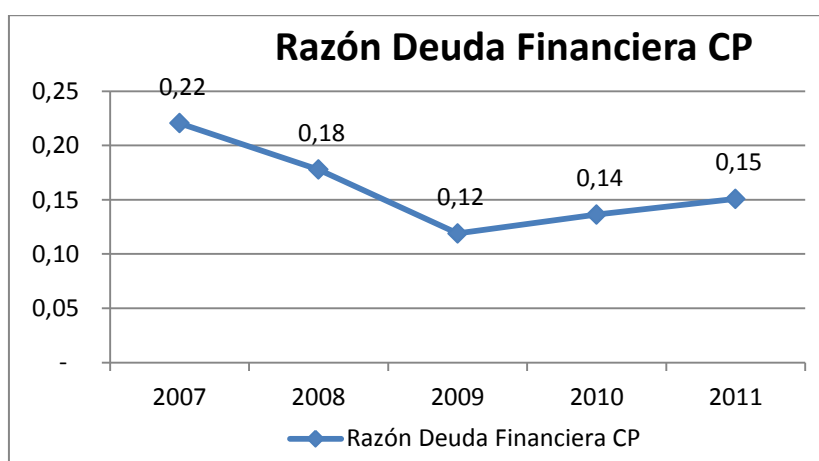
De acuerdo con la tabla anterior, se observa que el porcentaje de los pasivos de corto plazo en promedio para los últimos periodos es de un 16%, estabilizándose en porcentajes menores para 2010 y 2011, 14% y 15%, respectivamente.

Los datos anteriores reflejan que los pasivos de corto plazo presentan una leve cantidad de estos con un costo financiero, lo cual es positivo al representar que en promedio un total del 84% de los pasivos de corto plazo no presenta un costo financiero para la compañía.

En el siguiente gráfico, se puede observar el comportamiento de la razón de deuda financiera a corto plazo.

Gráfico 3.5

Razón de deuda financiera corto plazo por el periodo de 2007 a 2011



Fuente: Elaboración propia con base en estados financieros de la compañía

Otra razón dentro de la categoría de estabilidad, es el índice de endeudamiento el cual ha rondado el valor de 1 históricamente. Esto representa que los activos totales han sido financiados en partes iguales por los accionistas como por los acreedores de la Compañía.

Para el último periodo, este índice muestra el valor más bajo de los cinco años analizados, siendo el resultados 0.85 veces. Esto indica que para el periodo 2011 los

accionistas por cada 2 unidades monetarias de activos, ha sido financiado por ellos 1.25 unidades monetarias, mientras que los acreedores han financiado 0.85 unidades monetarias. Éste efecto gracias al incremento en el patrimonio asociado al incremento de las utilidades retenidas por los resultados positivos de los últimos periodos, y gracias a que los pasivos totales han disminuido levemente en los últimos tres años.

Tabla 3.6
Fórmula y datos históricos para cálculo índice de endeudamiento
(cifras expresadas en miles de unidades monetarias)

Índice de Endeudamiento

Fórmula

Pasivo Total

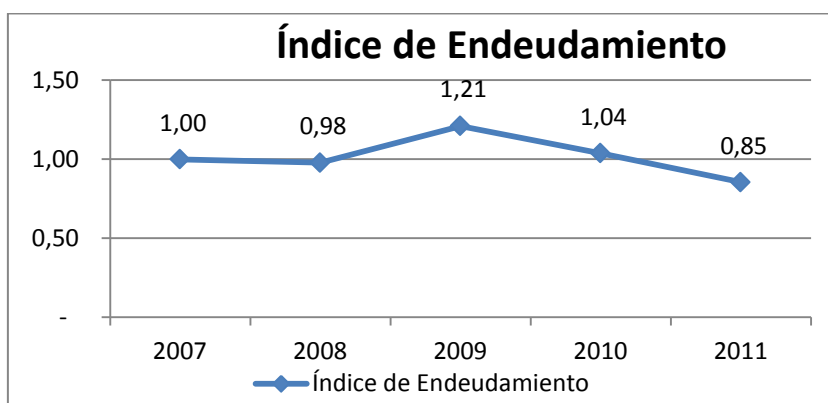
Patrimonio

Datos	2007	2008	2009	2010	2011
Pasivo Total	397,399	425,049	555,952	510,191	489,629
Patrimonio	397,892	435,207	459,952	491,885	573,760
Índice de Endeudamiento	1.00	0.98	1.21	1.04	0.85

Máximo	Promedio	Mediana	Mínimo
1.21	1.01	1.00	0.85

Fuente: Elaboración propia con base en estados financieros de la compañía

En el siguiente gráfico, se puede apreciar como en los años 2009 y 2010 los acreedores financiaron en mayor medida los activos que los accionistas. Esta situación se revierte en 2011 siendo los accionistas quienes presentan una mayor cobertura.

Gráfico 3.6**Índice de endeudamiento por el periodo de 2007 a 2011**

Fuente: Elaboración propia con base en estados financieros de la compañía

La siguiente tabla muestra el comportamiento de la cobertura de intereses, la cual ha mejorado en los últimos tres años, consecuencia de mejores resultados operativos de la compañía que ha incrementado sus niveles de utilidad operativa. Para 2010, se presenta el resultado más elevado gracias a que el resultado operativo de este año se sitúa como el más alto.

Tabla 3.7

Fórmula y datos históricos para cálculo cobertura de intereses
(cifras expresadas en miles de unidades monetarias)

Cobertura de Intereses**Fórmula**

$$\frac{\text{Utilidad de Operacion}}{\text{Gastos Financieros}}$$
Datos

Utilidad de Operacion

	2007	2008	2009	2010	2011
Utilidad de Operacion	44,776	34,640	51,505	114,105	67,587
Gastos Financieros	22,992	27,314	29,376	30,701	29,216
Cobertura de Intereses	1.95	1.27	1.75	3.72	2.31

Gastos Financieros

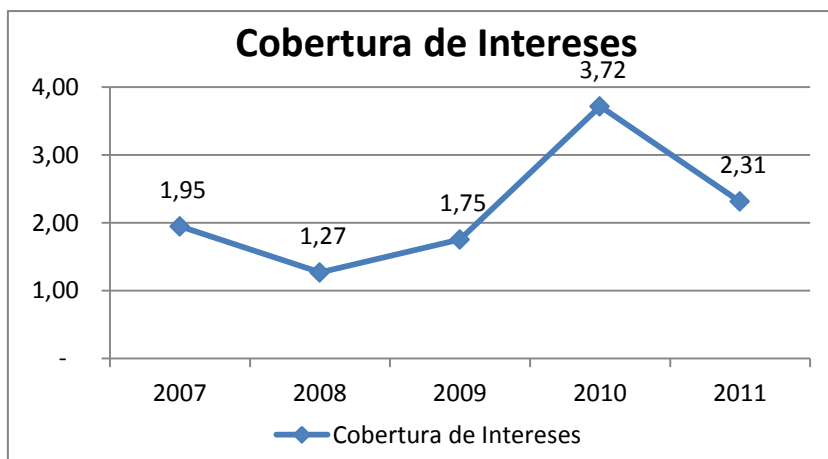
Cobertura de Intereses

Máximo	Promedio	Mediana	Mínimo
3.72	2.20	1.95	1.27

Fuente: Elaboración propia con base en estados financieros de la compañía

En el gráfico 3.7 se puede apreciar la tendencia de la cobertura de intereses, la cual como anteriormente se indicó, ha mejorado en los últimos tres años, presentando su pico más elevado en 2010 con una cobertura de 3.72 veces.

Gráfico 3.7
Cobertura de intereses por el periodo de 2007 a 2011



Fuente: Elaboración propia con base en estados financieros de la compañía

3.3.2 Índices de gestión

Las razones e índices siguientes se encuentran en la categoría de índices de gestión. Estas están asociadas a rotaciones de inventarios, activos, cuentas por cobrar y por pagar.

Adicionalmente, se encuentran otros indicadores de gestión que miden los días que tardan las compañías en cobrar a sus clientes, pagar a sus proveedores y los días que transcurren hasta vender sus inventarios.

Tabla 3.8

Fórmula y datos históricos para cálculo rotación de activo circulante
(cifras expresadas en miles de unidades monetarias)

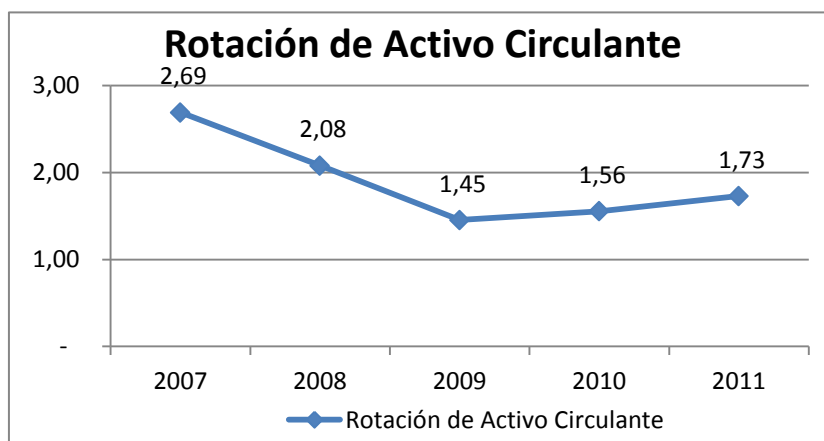
Rotación de Activo Circulante**Fórmula***Ventas**Activo Circulante*

Datos	2007	2008	2009	2010	2011
Ventas	893,959	908,495	957,894	943,700	1,082,267
Activo Circulante	332,362	437,113	659,286	606,758	625,482
Rotación de Activo Circulante	2.69	2.08	1.45	1.56	1.73

Máximo	Promedio	Mediana	Mínimo
2.69	1.90	1.73	1.45

Fuente: Elaboración propia con base en estados financieros de la compañía

Según los datos históricos, la Compañía ha presentado una tendencia a la baja en la rotación de los activos circulantes. Si bien, las ventas han aumentado en los últimos periodos, éstas no lo han hecho en la misma proporción que los activos circulantes que han sufrido un incremento significativo por un mayor volumen de inventarios y cuentas por cobrar más altas con un periodo medio de cobro que ronda los 90 días. Lo anterior, ha generado que este indicador disminuya.

Gráfico 3.8**Rotación de activo circulante por el periodo de 2007 a 2011**

Fuente: Elaboración propia con base en estados financieros de la compañía

Como se puede apreciar en la tabla siguiente la rotación de inventarios muestra que la Compañía rota sus inventarios en promedio 5,27 veces por año, sin embargo, para el último periodo disminuyó por el incremento en la cantidad de materias primas que la Compañía mantiene, lo que generó que esta razón disminuyera a 3.30 veces, mínimo histórico en los últimos 5 periodos.

Tabla 3.9

**Fórmula y datos históricos para cálculo rotación de inventarios
(cifras expresadas en miles de unidades monetarias)**

Rotación de Inventario

Fórmula

$$\frac{\text{Costo de Ventas}}{\text{Costo de Inventarios}}$$

Datos	2007	2008	2009	2010	2011
Costo de Ventas	681,376	702,449	726,230	654,544	799,631
Costo de Inventarios	117,475	120,911	114,039	129,403	242,649
Rotación de Inventario	5.80	5.81	6.37	5.06	3.30

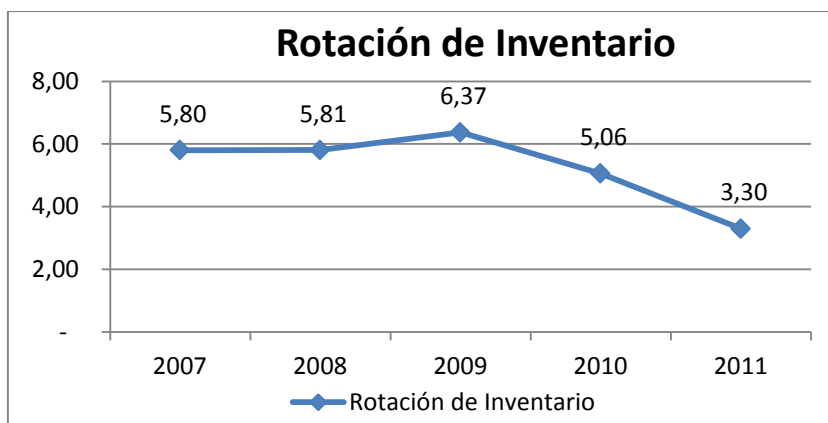
Máximo	Promedio	Mediana	Mínimo
6.37	5.27	5.80	3.30

Fuente: Elaboración propia con base en estados financieros de la compañía

En el siguiente gráfico, se aprecia cómo se presenta una disminución en los dos últimos periodos.

Gráfico 3.9

Rotación de inventarios por el periodo de 2007 a 2011



Fuente: Elaboración propia con base en estados financieros de la compañía

Al convertir los datos de rotación anteriores a días se puede observar el mismo comportamiento sobre los días que dura la compañía en lograr rotar sus inventarios en un 100%. Para el último periodo, con una rotación de 3.30 veces, significa que la compañía rotó en un 100% su inventario cada 83 días, 17 días más en comparación al promedio y casi un mes más si se compara contra su mínimo histórico.

Tabla 3.10

**Fórmula y datos históricos para cálculo periodo medio de inventario
(cifras expresadas en miles de unidades monetarias)**

Periodo Medio de Inventario

Fórmula

Inventario

Costo de Ventas

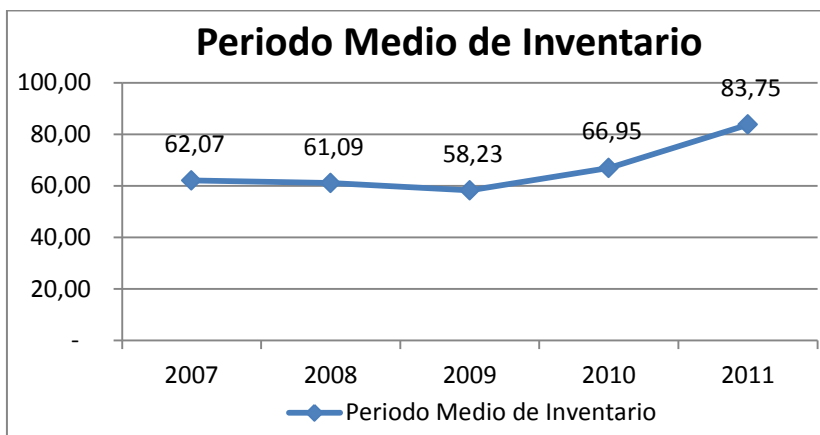
Datos	2007	2008	2009	2010	2011
Inventarios promedio	117,475	119,193	117,475	121,721	186,026
Costo de Ventas	681,376	702,449	726,230	654,544	799,631
Periodo Medio de Inventario	62.07	61.09	58.23	66.95	83.75

Máximo	Promedio	Mediana	Mínimo
83.75	66.42	62.07	58.23

Fuente: Elaboración propia con base en estados financieros de la compañía

Si bien, el aumento sobre los inventarios se debe a ventas con tendencia creciente, es importante mencionar que esto representa dinero ocioso que se encuentra en bodegas, y aunque es producto no perecedero (fibras, hilos, etc.), sí puede estar expuesto a mermas por deterioro o daño por accidentes durante su almacenamiento, lo que representa un riesgo de pérdida para la Compañía.

A continuación, se puede observar gráficamente el periodo medio de inventario de los últimos cinco años.

Gráfico 3.10**Periodo medio de inventario por el periodo de 2007 a 2011**

Fuente: Elaboración propia con base en estados financieros de la compañía

El periodo medio de cobro permite evaluar de qué manera la compañía está gestionando su cartera y ayuda a evaluar si las políticas de cobro sobre el plazo de crédito otorgado a los clientes, está siendo cumplido.

Actualmente, la Compañía otorga crédito a 30 días a clientes regulares y 90 días al sector gobierno, presentando una proporción de ventas a crédito de un 90% respecto de un 10% de ventas al contado.

Tabla 3.11

Fórmula y datos históricos para cálculo rotación de cuentas por cobrar
(cifras expresadas en miles de unidades monetarias)

Rotación de cuentas por cobrar

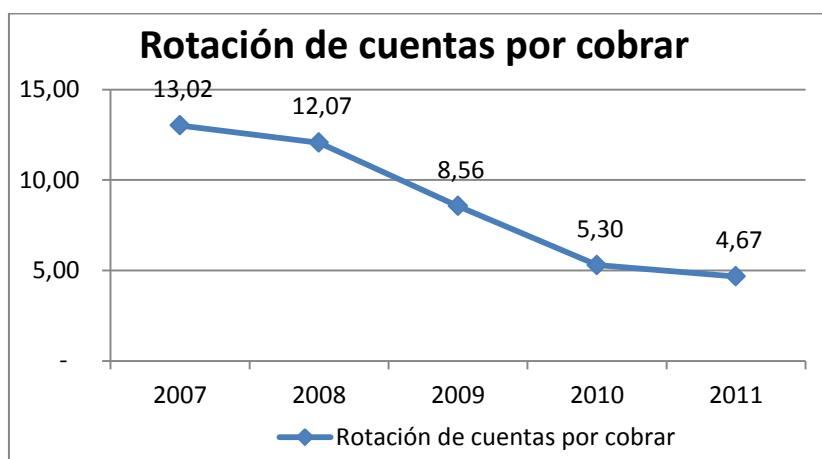
Fórmula

$$\frac{\text{Ventas}}{\text{Cuentas por cobrar promedio}}$$

Datos	2007	2008	2009	2010	2011
Ventas	893,959	908,495	957,894	943,700	1,082,267
Cuentas por cobrar promedio	68,647	75,292	111,923	178,223	231,967
Rotación de cuentas por cobrar	13.02	12.07	8.56	5.30	4.67

Máximo	Promedio	Mediana	Mínimo
13.02	8.72	8.56	4.67

Fuente: Elaboración propia con base en estados financieros de la compañía

Gráfico 3.11**Rotación de cuentas por cobrar por el periodo de 2007 a 2011****Fuente:** Elaboración propia con base en estados financieros de la compañía

En un mismo efecto de la rotación de inventarios, las cuentas por cobrar han sufrido el mismo efecto, aunado a cuentas por cobrar más altas que rotan menos veces durante el año, este efecto debe ser manejado con cautela por la Compañía debido a que está financiando a terceros sin recibir un rendimiento por el dinero “*prestado*”.

Tabla 3.12**Fórmula y datos históricos para cálculo periodo medio de cobro**

(cifras expresadas en miles de unidades monetarias)

Periodo Medio de Cobro**Fórmula**

$$\frac{\text{Cuentas por Cobrar} \times 360}{\text{Ventas a Crédito}}$$

Datos

Cuentas por Cobrar

Ventas a Crédito

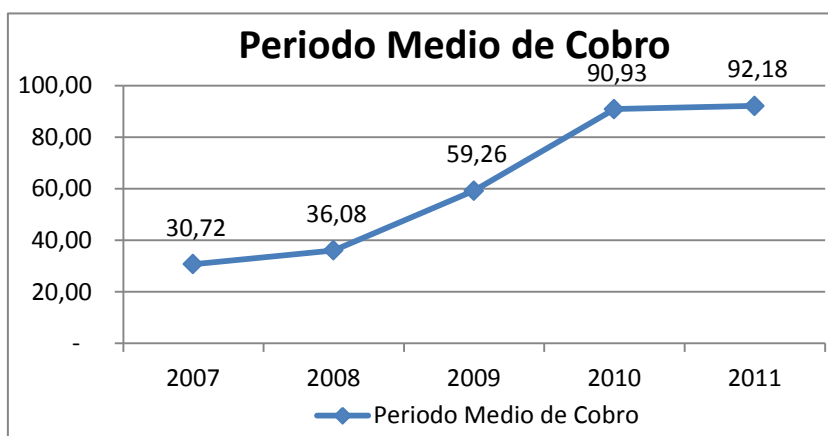
Periodo Medio de Cobro

	2007	2008	2009	2010	2011
Cuentas por Cobrar	68,647	81,937	141,910	214,537	249,397
Ventas a Crédito	804,563	817,646	862,104	849,330	974,040
Periodo Medio de Cobro	30.72	36.08	59.26	90.93	92.18
Máximo	92.18	Promedio	Mediana	Mínimo	
		61.83	59.26	30.72	

Fuente: Elaboración propia con base en estados financieros de la compañía

Como se puede apreciar en el gráfico 3.12 se da un incremento en el periodo medio de cobro principalmente por un incremento en las ventas al sector gobierno, los cuales presentan condiciones preferenciales en el pago de sus facturas a la Compañía cuyas condiciones de pago son a un plazo mayor, específicamente, 90 días.

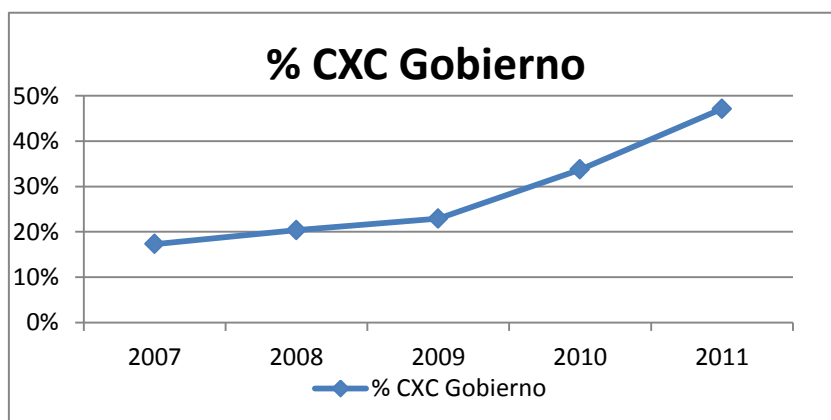
Gráfico 3.12
Periodo medio de cobro por el periodo de 2007 a 2011



Fuente: Elaboración propia con base en estados financieros de la compañía

En el siguiente gráfico, se puede apreciar el comportamiento histórico de las cuentas por cobrar que pertenecen al sector gobierno como porcentaje de las cuentas de crédito totales.

Gráfico 3.13
Porcentaje de cuentas por cobrar al sector gobierno.



Fuente: Elaboración propia con base en estados financieros de la compañía

Tabla 3.13
Cuentas por cobrar gobierno como porcentaje de las cuentas por cobrar
totales
(cifras expresadas en miles de unidades monetarias)

Datos	2007	2008	2009	2010	2011
% Cuentas por cobrar	17%	20%	23%	34%	47%
	Máximo	Promedio	Mediana	Mínimo	
	47%	28%	23%	17%	

Se observa un crecimiento en las cuentas por cobrar al sector gobierno gracias al crecimiento en las ventas realizadas a la Caja Costarricense del Seguro Social (CCSS), al 2011 estas ventas rondan el 50% de las cuentas por cobrar actuales de la compañía situación que ha generado un incremento en el periodo medio de cobro, como se explicó anteriormente.

Tabla 3.14
Fórmula y datos históricos para cálculo rotación de cuentas por pagar
(cifras expresadas en miles de unidades monetarias)

Rotación de cuentas por pagar

Fórmula

$$\frac{\text{Costo de Ventas}}{\text{Cuentas por pagar promedio}}$$

Datos	2007	2008	2009	2010	2011
Costo de Ventas	681,376	702,449	726,230	654,544	799,631
Cuentas por pagar promedio	27,786	32,139	62,731	91,827	82,004
Rotación de cuentas por pagar	24.52	21.86	11.58	7.13	9.75
	Máximo	Promedio	Mediana	Mínimo	
	24.52	14.97	11.58	7.13	

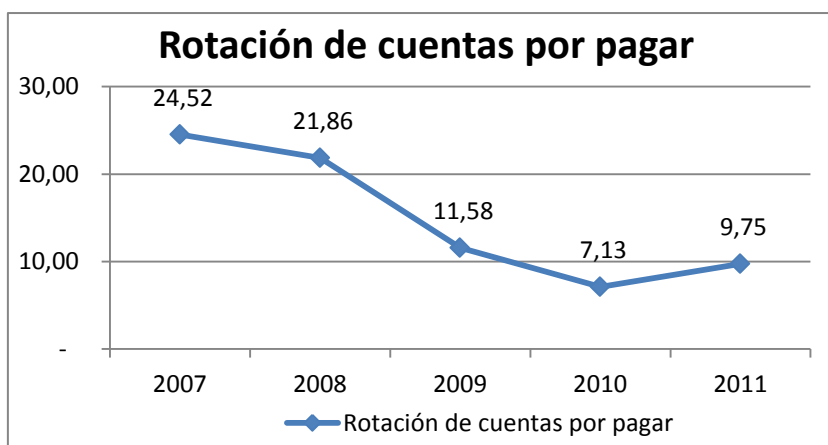
Fuente: Elaboración propia con base en estados financieros de la compañía

De acuerdo con la información de los estados financieros de la Compañía, al calcular la rotación de las cuentas por pagar se observa que ésta ha disminuido el número de

veces que rotan en el año, lo cual es una situación beneficiosa para la Compañía, siempre que tenga presente que no es bueno tener una mala relación con los proveedores por el retraso de los pagos.

Gráfico 3.14

Rotación de cuentas por pagar por el periodo de 2007 a 2011



Fuente: Elaboración propia con base en estados financieros de la compañía

En la tabla 3.15 se puede apreciar los datos históricos del periodo medio de pago de la compañía

Tabla 3.15

**Fórmula y datos históricos para cálculo periodo promedio de pago
(cifras expresadas en miles de unidades monetarias)**

Periodo promedio de pago

Fórmula

$$\frac{360}{\text{Rotación de cuentas por pagar}}$$

Datos

	2007	2008	2009	2010	2011
360	360	360	360	360	360
Rotación de cuentas por pagar	25	22	12	7	10
Periodo promedio de pago	14.68	16.47	31.10	50.51	36.92

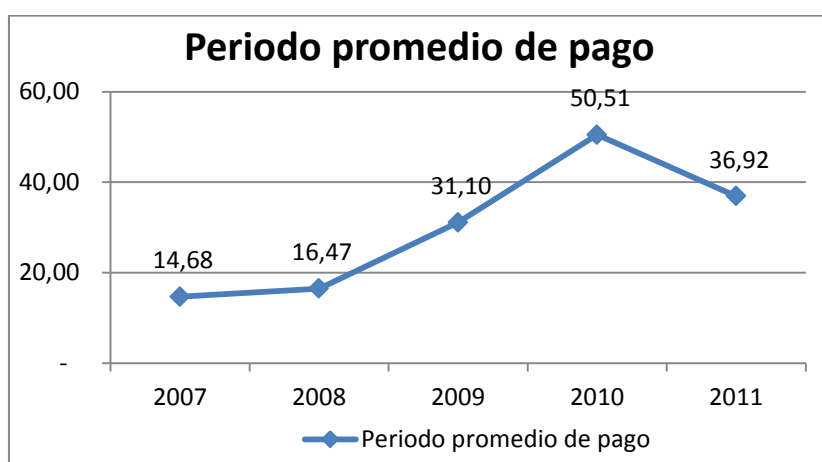
Máximo	Promedio	Mediana	Mínimo
50.51	29.93	31.10	14.68

Fuente: Elaboración propia con base en estados financieros de la compañía

El periodo promedio de pago se sitúa en 37 días para el periodo 2011, cifra que es sumamente inferior a lo que tarda la compañía en recuperar sus cuentas por cobrar (92 días), esto representa una diferencia de 55 días para este mismo periodo. Situación que deja en desventaja a la Compañía, pues debe financiar este diferencial de días entre lo que recupera efectivo por ventas y el que debe desembolsar efectivo por compras de materia prima y otros insumos.

Gráfico 3.15

Periodo promedio de pago por el periodo de 2007 a 2011



Fuente: Elaboración propia con base en estados financieros de la compañía

La brecha que se genera entre el periodo medio de cobro y el periodo medio de pago impacta de manera negativa el flujo de caja debido a que la compañía al tener plazos distintos se ve en la necesidad de financiar sus cuentas por cobrar con capital propio, lo que resta disponibilidad de recursos líquidos ya que el crédito obtenido por los proveedores no es suficiente en el tiempo como para utilizar este recurso en el financiamiento de las cuentas por cobrar.

Es importante mencionar que a nivel del periodo 2010, la compañía gestionó compras con proveedores, realizando pagos por anticipado, con el fin de obtener mejores condiciones en el precio, con lo cual se da una mejora en el margen de contribución, sin embargo, este tipo de gestiones debe ser manejado con cautela con el fin de no limitar la liquidez de la compañía al realizar compras por anticipado,

debido a que esta práctica amplía el tiempo, desde que pagó al proveedor y el tiempo que transcurrirá hasta que el producto se convierta en venta, generando limitaciones en los recursos líquidos disponibles.

3.3.3 Índices de rentabilidad

Como última subdivisión, se presentan las razones de rentabilidad que buscan evaluar como su categoría lo indica la rentabilidad que obtiene el accionista en diferentes niveles operacionales de la compañía. Miden márgenes de utilidad, rendimientos sobre los activos, así como sobre el patrimonio.

Miden el fin último de la organización que es generar retornos sobre el capital invertido, y ayuda a las empresas a cuantificar si están obteniendo los beneficios esperados por sus inversiones.

A continuación, se puede observar la evaluación histórica del margen de utilidad bruta de la Compañía.

Tabla 3.16

Fórmula y datos históricos para cálculo margen de utilidad bruta
(cifras expresadas en miles de unidades monetarias)

Margen de Utilidad Bruta

Fórmula

Utilidad Bruta

Ventas

Datos	2007	2008	2009	2010	2011
Utilidad Bruta	212,584	206,047	231,664	289,156	282,636
Ventas	893,959	908,495	957,894	943,700	1,082,267
Margen de Utilidad Bruta	23.78%	22.68%	24.18%	30.64%	26.12%

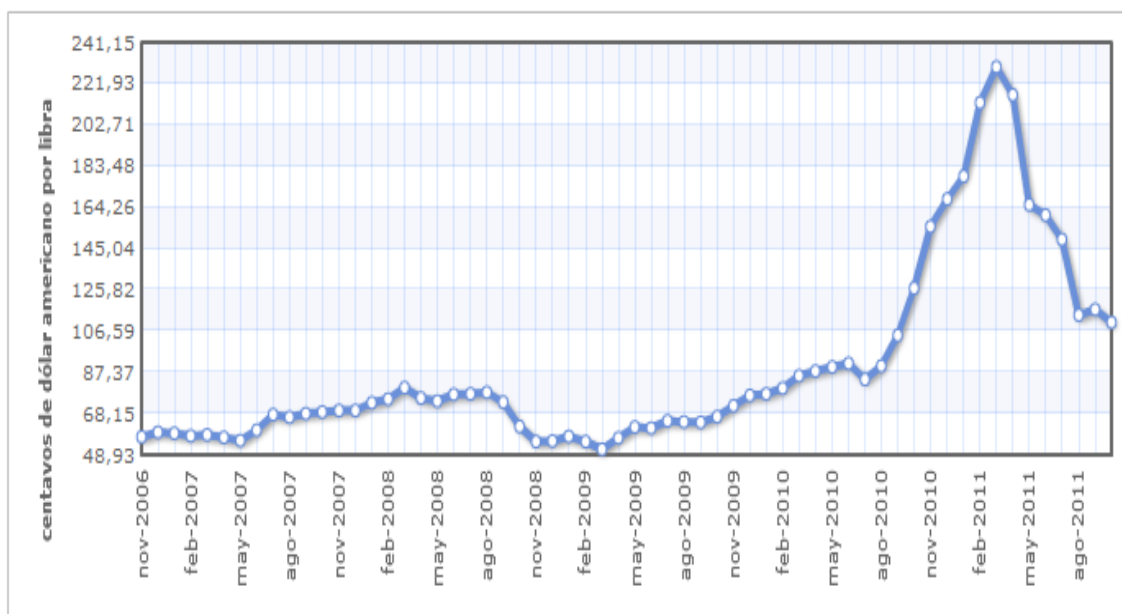
Máximo	Promedio	Mediana	Mínimo
30.64%	25.48%	24.18%	22.68%

Fuente: Elaboración propia con base en estados financieros de la compañía

El margen de utilidad bruta obtenida por la compañía históricamente ronda el 25.5% por cada unidad monetaria vendida en los periodos bajo análisis.

De lo anterior, se observa que el periodo 2010 fue el que presentó un mayor margen, principalmente, por una disminución en el costo de ventas gracias a una estrategia de realizar pagos anticipados a sus proveedores para obtener mejores precios en sus compras de materia prima, esto como consecuencia de los aumentos en los precios internacionales del algodón que se pueden apreciar más adelante en el gráfico 3.16.

Gráfico 3.16
Precios históricos mundiales del algodón.



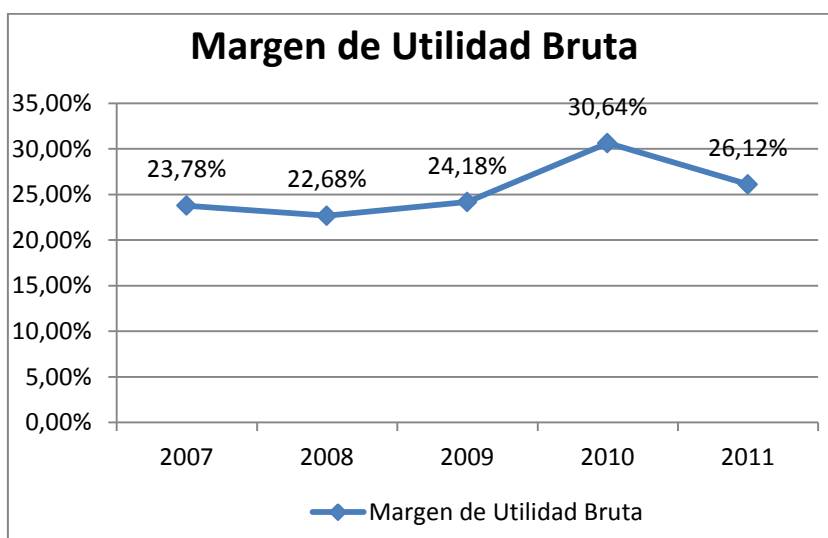
Fuente: <http://www.indexmundi.com/es/precios-de-mercado/?mercancia=algodon&meses=60>

Los factores que afectaron principalmente el precio del algodón de acuerdo con la noticia publicada por el diario *20minutos* de España, indican que una baja en la producción por factores climáticos en países productores como Pakistán, China y Estados Unidos, y asociado a un aumento en la demandan han llevado al precio del algodón a máximos históricos.

Según indica la administración el precios del algodón subió de \$4.2 a \$8, lo cual incrementó sus costos y los obligó a tomar diversas medidas para controlar los costos, adicionalmente, también, aumentaron en precio, materias primas como el poliéster y el polipropileno. Como medida compensatoria ante el incremento de las materias primas y con el afán de mantener los resultados la Compañía tuvo que incrementar el precio de venta de sus productos con el fin mantener su operativa con números positivos.

Gráfico 3.17

Margen de utilidad bruta por el periodo de 2007 a 2011



Fuente: Elaboración propia con base en estados financieros de la compañía

El gráfico anterior muestra cómo existe a través del tiempo un comportamiento constante del margen de utilidad bruta, a excepción del incremento en los últimos dos años. Esta tendencia se repite a su vez en el margen de utilidad de operación el cual se puede apreciar en la siguiente tabla, la cual muestra como en promedio la Compañía ha obtenido en el transcurso de los últimos 5 años un promedio de 6,51% de margen de utilidad de operación.

Tabla 3.17

Fórmula y datos históricos para cálculo margen de utilidad de operación
(cifras expresadas en miles de unidades monetarias)

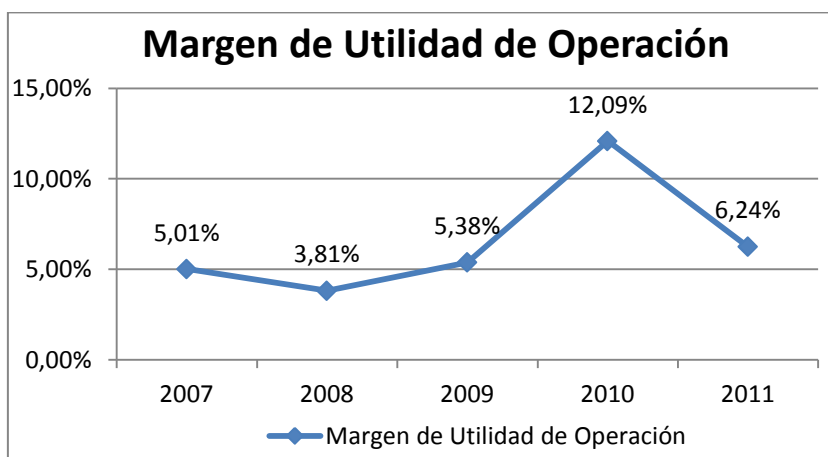
Margen de Utilidad de Operación**Fórmula***Utilidad de Operación**Ventas*

Datos	2007	2008	2009	2010	2011
Utilidad de Operación	44,776	34,640	51,505	114,105	67,587
Ventas	893,959	908,495	957,894	943,700	1,082,267
Margen de Utilidad de Operación	5.01%	3.81%	5.38%	12.09%	6.24%

Máximo	Promedio	Mediana	Mínimo
12.09%	6.51%	5.38%	3.81%

Fuente: Elaboración propia con base en estados financieros de la compañía

El margen de utilidad de operación surge una vez se descuenta de la utilidad bruta, los gastos operativos y administrativos, la misma para la empresa bajo estudio es significativamente inferior que la utilidad bruta o margen bruto.

Gráfico 3.18**Margen de utilidad de operación por el periodo de 2007 a 2011**

Fuente: Elaboración propia con base en estados financieros de la compañía

Presenta, además, un comportamiento homogéneo al margen de utilidad bruta, siendo su pico más alto 2010 gracias a una disminución de gastos operativos y administrativos en dicho periodo.

El incremento en el margen de utilidad operativa para el año 2010 se da gracias a un control en los costos de administración y ventas los cuales disminuyeron para ese periodo en relación con el periodo anterior un 3% tal y como se puede apreciar más adelante en el análisis horizontal de los estados financieros. Adicional a esto, se aprecia una disminución del costo de ventas que repercute positivamente en el incremento de dicho índice.

Tabla 3.18

**Fórmula y datos históricos para cálculo margen de utilidad neta
(cifras expresadas en miles de unidades monetarias)**

Margen de Utilidad Neta

Fórmula

Utilidad Neta

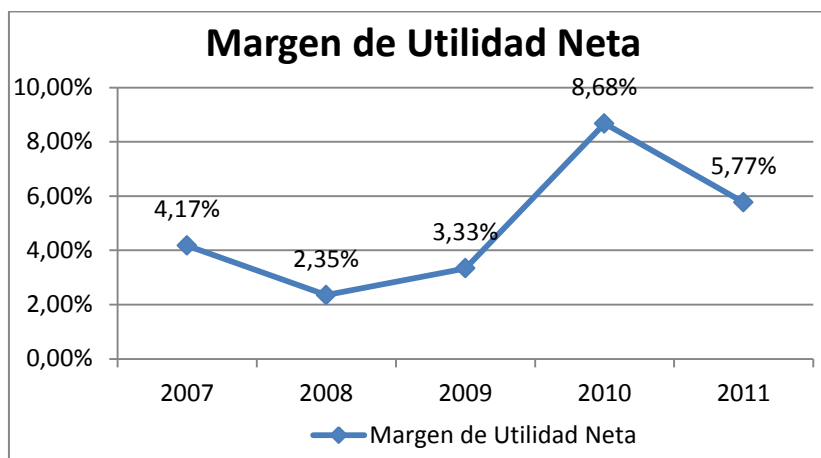
Ventas

Datos	2007	2008	2009	2010	2011
Utilidad Neta	37,315	21,352	31,933	81,875	62,409
Ventas	893,959	908,495	957,894	943,700	1,082,267
Margen de Utilidad Neta	4.17%	2.35%	3.33%	8.68%	5.77%

Máximo	Promedio	Mediana	Mínimo
8.68%	4.86%	4.17%	2.35%

Fuente: Elaboración propia con base en estados financieros de la compañía

Por último, a nivel de utilidad se encuentra la utilidad neta, ésta consiste en el remanente luego de disminuir los gastos operativos, administrativos, financieros y otros ingresos o gastos resultantes de la operativa del negocio. Muestra el porcentaje último disponible para el accionista. Para el periodo 2011, este margen alcanzó el 5.77%, lo que representa que por cada unidad monetaria vendida, se generó 0.0577 unidades monetarias de utilidad bruta

Gráfico 3.19**Margen de utilidad neta por el periodo de 2007 a 2011**

Fuente: Elaboración propia con base en estados financieros de la compañía

El rendimiento sobre activos o ROA, muestra que la compañía genera en promedio un 6.5% de rendimiento. En términos unitarios se observa un incremento en la utilidad operativa, originado por un incremento en ventas en los últimos tres periodos gracias a la inversión realizada en la nueva maquinaria y a un aumento del margen de contribución. Este repunte en ventas, también, se asocia al factor de incremento en las ventas al sector gobierno.

Tabla 3.19**Fórmula y datos históricos para cálculo rendimiento sobre activos**

(cifras expresadas en miles de unidades monetarias)

Rendimiento de Operación sobre Activos**Fórmula**

$$\frac{\text{Utilidad Operativa}}{\text{Activo Total}}$$

Datos

Utilidad Operativa

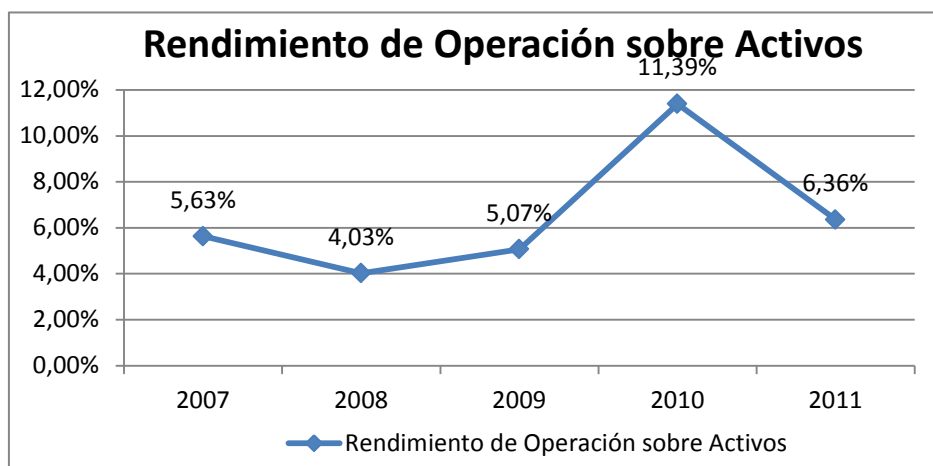
Activo Total

Rendimiento de Operación sobre Activos

	2007	2008	2009	2010	2011
Utilidad Operativa	44,776	34,640	51,505	114,105	67,587
Activo Total	795,291	860,256	1,015,904	1,002,077	1,063,389
Rendimiento de Operación sobre Activos	5.63%	4.03%	5.07%	11.39%	6.36%

Máximo	Promedio	Mediana	Mínimo
11.39%	6.49%	5.63%	4.03%

Fuente: Elaboración propia con base en estados financieros de la compañía

Gráfico 3.20**Rendimiento de operación sobre activos por el periodo de 2007 a 2011**

Fuente: Elaboración propia con base en estados financieros de la compañía

Adicional a lo mencionado anteriormente sobre los efectos de diversas partidas sobre los resultados de la empresa, la utilidad neta se vio afectada positivamente por el rubro de otros ingresos ya que éste presentó un crecimiento significativo en 2010 de un 130% en relación con los resultados obtenidos en 2009, este ingreso fuera de la operativa normal de la empresa significó un factor de incremento en los diferentes rendimientos para este periodo en mención.

Tabla 3.20

Fórmula y datos históricos para cálculo rendimiento total sobre la inversión
(cifras expresadas en miles de unidades monetarias)

Rendimiento sobre la Inversión Total**Fórmula***Utilidad Neta**Activo Total***Datos**

Utilidad Neta

Activo Total

Rendimiento sobre la Inversión

Total

	2007	2008	2009	2010	2011
Utilidad Neta	37,315	21,352	31,933	81,875	62,409
Activo Total	795,291	860,256	1,015,904	1,002,077	1,063,389
Rendimiento sobre la Inversión Total	4.69%	2.48%	3.14%	8.17%	5.87%

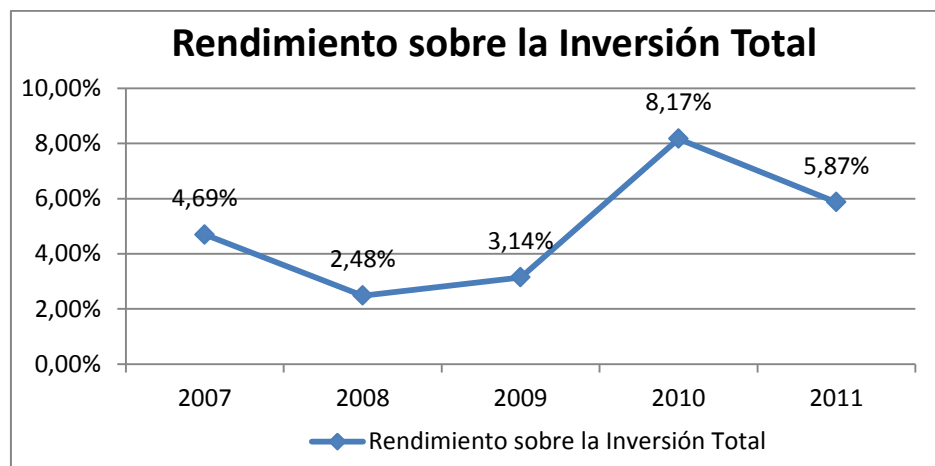
Máximo	Promedio	Mediana	Mínimo
8.17%	4.87%	4.69%	2.48%

Fuente: Elaboración propia con base en estados financieros de la compañía

En el siguiente gráfico, se puede apreciar la tendencia del RSI en los últimos periodos, y el impacto en 2010 por los aspectos mencionados anteriormente.

Gráfico 3.21

Rendimiento total sobre la inversión por el periodo de 2007 a 2011



Fuente: Elaboración propia con base en estados financieros de la compañía

Como última razón de evaluación, se presenta el rendimiento sobre el patrimonio, el cual corresponde a retorno final que genera el dinero invertido por los accionistas. En la siguiente tabla, se aprecian los rendimientos obtenidos por la compañía.

Tabla 3.21

Fórmula y datos históricos para cálculo rentabilidad sobre el patrimonio
(cifras expresadas en miles de unidades monetarias)

Rentabilidad sobre el Patrimonio

Fórmula

Utilidad Neta

Patrimonio

Datos

	2007	2008	2009	2010	2011
Utilidad Neta	37,315	21,352	31,933	81,875	62,409
Patrimonio	397,892	435,207	459,952	491,885	573,760
Rentabilidad sobre el Patrimonio	9.38%	4.91%	6.94%	16.65%	10.88%

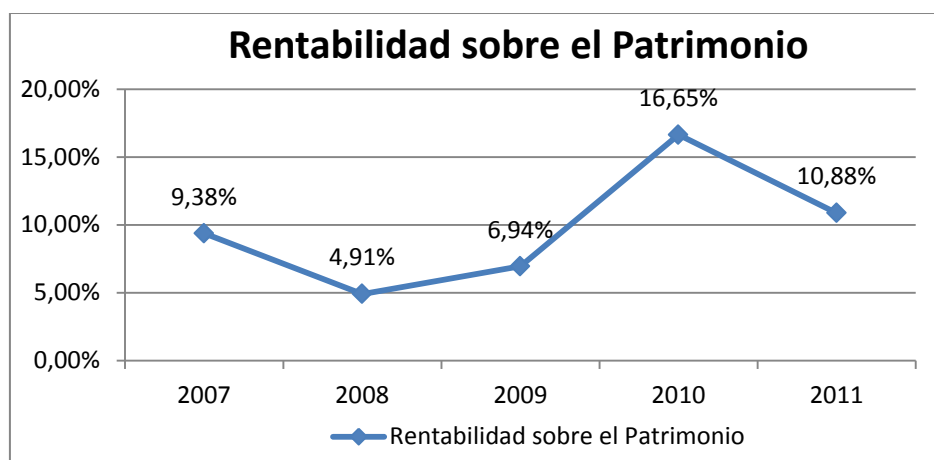
Máximo	Promedio	Mediana	Mínimo
16.65%	9.75%	9.38%	4.91%

Fuente: Elaboración propia con base en estados financieros de la compañía

Como se puede apreciar en la siguiente gráfica, el rendimiento sobre el patrimonio alcanzó su máximo histórico en 2010, mientras que su mínimo fue en 2008, como consecuencia de la salida de empresas textiles del país, es importante recordar que la compañía fabrica bienes intermedios en la cadena de producción de estas empresas, como son hilos, cordones, elásticas y cintas rígidas, por lo que la salida de dichas empresas del territorio nacional obliga a la empresa a buscar nuevos clientes, o bien, seguir abasteciéndolos de manera internacional si estos deciden instalarse en otro país de la región.

Gráfico 3.22

Rentabilidad sobre el patrimonio por el periodo de 2007 a 2011

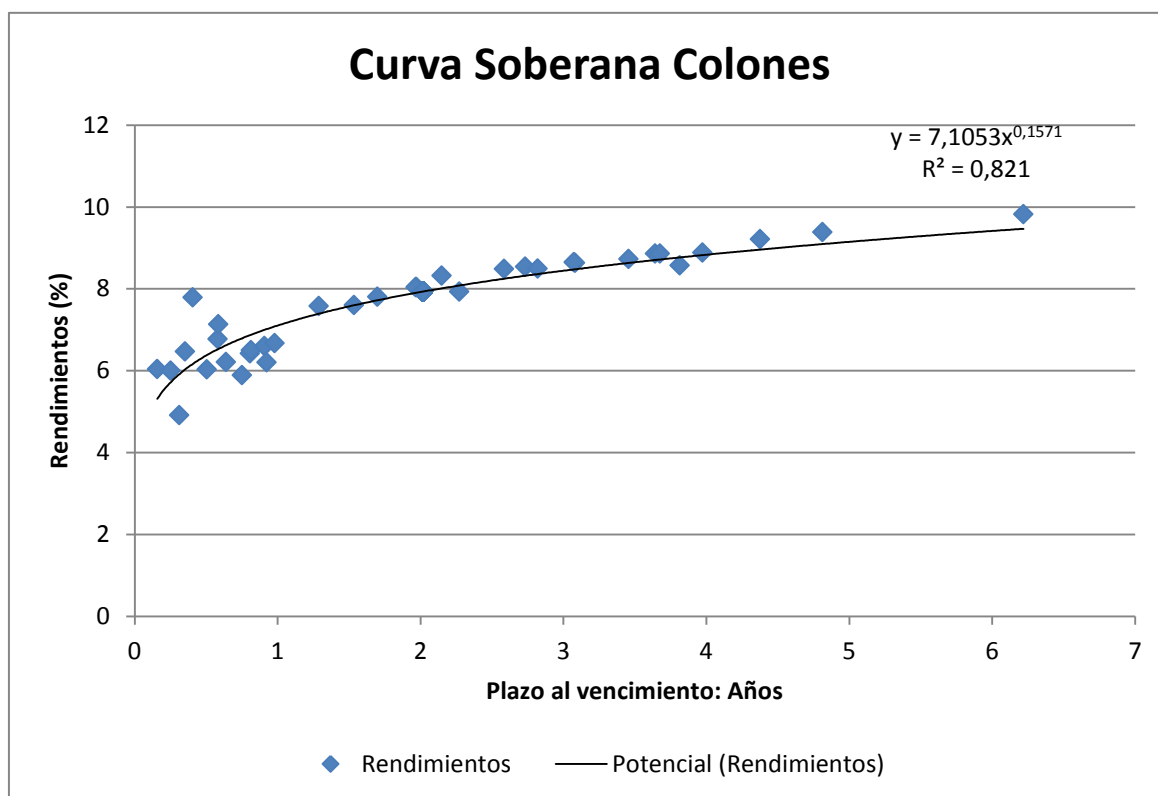


Fuente: Elaboración propia con base en estados financieros de la compañía

El ROE como porcentaje de retorno del inversionista es importante compararlo contra el rendimiento esperado por éste. Según indica la alta dirección de la compañía, se busca un retorno de un 13%, ya que se desea una compensación por el riesgo de un 5% en comparación a una inversión cero riesgo en el Banco Central de Costa Rica. Actualmente, un bono de deuda del Gobierno Central de Costa Rica, genera un rendimiento a un plazo de dos años de un 8% de retorno sobre el capital invertido. Si se compara contra el porcentaje esperado por la administración existe para 4 de los periodos analizados un rendimiento inferior, y solo en 2010, se cumplió con la expectativa de un 13% de retorno.

En el siguiente gráfico, se puede apreciar la curva soberana de títulos de deuda del Gobierno de Costa Rica.

Gráfico 3.23
Curva soberana de títulos de deuda de Costa Rica en colones



Fuente: Elaboración propia con información recopilada de página web BN Valores.

3.4 Resumen de razones financieras

En las siguientes tablas, se pueden apreciar los resultados resumidos de cada una de las categorías de razones financieras de la Compañía. La tabla 3.22 resume los índices de estabilidad.

Tabla 3.22
Tabla resumen índices de estabilidad

Índices de Estabilidad					
Razón	2007	2008	2009	2010	2011
Razón Circulante	2.87	2.86	2.45	2.49	2.63
Prueba del Ácido	1.85	2.07	2.03	1.96	1.61
Razón de Deuda	0.50	0.49	0.55	0.51	0.46
Razón Deuda Corto Plazo	0.29	0.36	0.48	0.48	0.49
Razón Deuda Financiera CP	0.22	0.18	0.12	0.14	0.15
Índice de Endeudamiento	1.00	0.98	1.21	1.04	0.85
Cobertura de Intereses	1.95	1.27	1.75	3.72	2.31

Fuente: Elaboración propia con base en estados financieros de la compañía

De acuerdo con la tabla anterior, se observa como la compañía mantiene poca variabilidad en sus índices de estabilidad, los cuales son constantes en el tiempo y en determinados casos, variando para mejorar la posición de la compañía, tal es el caso de las coberturas de intereses, así como el índice de endeudamiento principalmente.

La siguiente tabla resume los índices de gestión de la compañía, enfocados a rotaciones y a días de operativa en diversas áreas.

Tabla 3.23
Tabla resumen índices de gestión

Índices de Gestión					
Razón	2007	2008	2009	2010	2011
Rotación de Activo Circulante	2.69	2.08	1.45	1.56	1.73
Rotación de Inventario	5.80	5.81	6.37	5.06	3.30
Periodo Medio de Inventario	62.07	61.09	58.23	66.95	83.75
Rotación de Cuentas por Pagar	24.52	21.86	11.58	7.13	9.75
Periodo Promedio de Pago	14.68	16.47	31.10	50.51	36.92
Periodo Medio de Cobro	30.72	36.08	59.26	90.93	92.18
Rotación de Cuentas por Cobrar	13.02	12.07	8.56	5.30	4.67

Fuente: Elaboración propia con base en estados financieros de la compañía

En resumen, se puede apreciar en la tabla anterior que ha disminuido la rotación de inventario para el último año de análisis (2011), además, el periodo medio de cobro ha aumentado considerablemente en los últimos dos periodos siendo éste casi tres veces de lo que era en 2007. El periodo medio de pago ha aumentado a 37 días, pero está por debajo de lo que dura la empresa en cobrar que asciende a los 92 días.

La tabla 3.24 muestra el resume de los índices de rentabilidad. Estos analizan los márgenes sobre utilidades bruta, operativa y neta, así como los rendimientos sobre activos, inversión y patrimonio. Todos presentan un comportamiento de incrementos y decrementos en los mismos periodos.

Tabla 3.24
Tabla resumen índices de rentabilidad

Índices de Rentabilidad					
Razón	2007	2008	2009	2010	2011
Margen de Utilidad Bruta	0.24	0.23	0.24	0.31	0.26
Margen de Utilidad de Operación	0.05	0.04	0.05	0.12	0.06
Margen de Utilidad Neta	0.04	0.02	0.03	0.09	0.06
Rendimiento de Operación sobre Activos	0.06	0.04	0.05	0.11	0.06
Rendimiento sobre la Inversión Total	0.05	0.02	0.03	0.08	0.06
Rentabilidad sobre el Patrimonio	0.09	0.05	0.07	0.17	0.11

Fuente: Elaboración propia con base en estados financieros de la compañía

A continuación, se analiza el comportamiento de las cuentas de los balances de la compañía por medio de un análisis vertical y horizontal de los mismos.

3.5 Análisis vertical los estados financieros por el periodo comprendido entre 2007 y 2011

Tabla 3.25
Tabla análisis vertical por los periodos 2007 a 2011
(cifras expresadas en miles de unidades monetarias)

PERIODOS	2011	2011 - %	2010	2010 - %	2009	2009 - %	2008	2008 - %	2007	2007 - %
Ventas netas	1,082,267	100%	943,700	100%	957,894	100%	908,495	100%	893,959	100%
Costo de ventas	799,631	74%	654,544	69%	726,230	76%	702,449	77%	681,376	76%
UTILIDAD BRUTA	282,636	26%	289,156	31%	231,664	24%	206,047	23%	212,584	24%
Gastos de ventas y administrativos	215,049	20%	175,051	19%	180,159	19%	171,407	19%	167,807	19%
Total gastos de operación	215,049	20%	175,051	19%	180,159	19%	171,407	19%	167,807	19%
UTILIDAD DE OPERACIÓN	67,587	6%	114,105	12%	51,505	5%	34,640	4%	44,776	5%
Gastos financieros	29,216	3%	30,701	3%	29,376	3%	27,313.56	3%	22,991.62	3%
Otros ingresos y gastos netos	48,393	4%	39,557	4%	17,230	2%	18,348.13	2%	18,426.01	2%
Utilidad antes de impuesto	86,765	8%	122,961	13%	39,360	4%	25,674.75	3%	40,211	4%
Impuesto de renta	24,356	2%	41,085	4%	7,426	1%	4,323	0%	2,896	0%
UTILIDAD NETA	62,409	6%	81,875	9%	31,933	3%	21,352	2%	37,315	4%
Efectivo e inversiones CP	30,440	3%	167,878	17%	317,360	31%	212,265	25%	130,206	16%
Cuentas por cobrar	249,397	23%	214,537	21%	141,910	14%	81,937	10%	68,647	9%
Inventarios	242,649	23%	129,403	13%	114,039	11%	120,911	14%	117,475	15%
Gastos diferidos y otras cuentas CP	102,996	10%	94,940	9%	85,977	8%	22,000	3%	16,034	2%
Activo circulante	625,482	59%	606,758	61%	659,286	65%	437,113	51%	332,362	42%
Inmuebles maquinaria y equipo neto	409,785	39%	342,494	34%	318,795	31%	395,975	46%	441,432	56%
Inversiones y Docum. LP	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Otros activos	28,122	3%	52,825	5%	37,823	4%	27,167	3%	21,497	3%
TOTAL ACTIVO	1,063,389	100%	1,002,077	100%	1,015,904	100%	860,256	100%	795,291	100%
Cuentas por pagar	69,324	7%	94,684	9%	88,970	9%	36,492	4%	27,786	3%
Gastos acum. y otras ctas. x pagar	132,937	13%	116,070	12%	147,675	15%	89,303	10%	62,617	8%
Préstamos y docum. x pagar CP	35,921	3%	33,271	3%	31,931	3%	27,205	3%	25,583	3%
Pasivo circulante	238,183	22%	244,025	24%	268,575	26%	153,000	18%	115,986	15%
Pasivo a largo plazo	251,446	24%	266,166	27%	287,376	28%	272,049	32%	281,414	35%
TOTAL PASIVO	489,629	46%	510,191	51%	555,952	55%	425,049	49%	397,399	50%
Capital social y pagado	124,093	12%	124,093	12%	124,093	12%	124,093	14%	124,093	16%
Superávit y reservas	227,136	21%	227,136	23%	227,136	22%	223,743	26%	223,743	28%
Utilidades acumuladas	222,532	21%	140,657	14%	108,723	11%	87,371	10%	50,056	6%
PATRIMONIO	573,760	54%	491,885	49%	459,952	45%	435,207	51%	397,892	50%
PASIVO Y PATRIMONIO	1,063,389	100%	1,002,077	100%	1,015,904	100%	860,256	100%	795,291	100%

Fuente: Elaboración propia con base en estados financieros de la compañía

Como se puede apreciar en la tabla anterior 3.25, se observan las principales variaciones que presentaron, tanto el balance general, como el estado de resultados de la Empresa.

A nivel de resultados en la única variación por resaltar es la disminución de los costos de ventas que se presentó en el periodo 2010, que como se vio anteriormente, en el análisis de razones financieras fue uno de los causantes del incremento a nivel de utilidades, además este aumento se puede ver reflejado en esta tabla, ya que para este periodo la utilidad neta representa un 9% en relación con las ventas de ese periodo, cuando en los otros periodos se observaron porcentajes entre un 2% y 6%.

A nivel de balance general, las variaciones se presentan en mayor oportunidad, siendo más constantes las variaciones en los saldos de las diferentes cuentas, tanto de activos, como del pasivo y patrimonio. El efectivo ha tenido gran variación como porcentaje de los activos totales, principalmente, a que su saldo varía, según los requerimientos de capital de la compañía, las cuentas por cobrar han aumentado su peso dentro del balance, principalmente, asociado al aumento presentado en los periodos medio de cobro de la compañía. Al igual que las cuentas por cobrar, los inventarios han tomado un peso importante dentro del rubro de los activos, debido a la necesidad de la compañía de mantener los insumos suficientes para abastecer la demanda y pedidos de los clientes. Los activos fijos netos como maquinaria, han disminuido su peso relativo, principalmente, por la depreciación acumulada de los mismos, además el crecimiento de las otras partidas causa que estos disminuyan a nivel vertical en la estructura del balance

A nivel de la contrapartida de los activos, presenta la mayor variación sobre la importancia en porcentaje relativo, las utilidades acumuladas, las cuales han venido creciendo con los resultados positivos obtenidos cada año, pasando de un 6% en 2007 a representar un 21% a 2011.

Las demás partidas han presentado una comportamiento similar en la estructura, con excepción al pasivo a largo plazo que ha disminuido su importancia dentro de los pasivos gracias al incremento en el patrimonio vía utilidades. Esto se vio relegado en el índice de endeudamiento.

3.6 Análisis horizontal de los estados financieros por el periodo comprendido entre 2007 y 2011

Tabla 3.26
Tabla análisis horizontal por los periodos 2007 a 2011
(cifras expresadas en miles de unidades monetarias)

PERIODOS	2011	2011 - 2010 Variacion %	2010	2010 - 2009 Variacion %	2009	2009 - 2008 Variacion %	2008	2008 - 2007 Variacion %	2007
Ventas netas	1,082,267	15%	943,700	-1%	957,894	5%	908,495	2%	893,959
Costo de ventas	799,631	22%	654,544	-10%	726,230	3%	702,449	3%	681,376
UTILIDAD BRUTA	282,636	-2%	289,156	25%	231,664	12%	206,047	-3%	212,584
Gastos de ventas y administrativos	215,049	23%	175,051	-3%	180,159	5%	171,407	2%	167,807
Total gastos de operación	215,049	23%	175,051	-3%	180,159	5%	171,407	2%	167,807
UTILIDAD DE OPERACIÓN	67,587	-41%	114,105	122%	51,505	49%	34,640	-23%	44,776
Gastos financieros	29,216	-5%	30,701	5%	29,376	8%	27,314	19%	22,992
Otros ingresos y gastos netos	48,393	22%	39,557	130%	17,230	-6%	18,348	0%	18,426
Utilidad antes de impuesto	86,765	-29%	122,961	212%	39,360	53%	25,675	-36%	40,211
Impuesto de renta	24,356	-41%	41,085	453%	7,426	72%	4,323	49%	2,896
UTILIDAD NETA	62,409	-24%	81,875	156%	31,933	50%	21,352	-43%	37,315
Efectivo e inversiones CP	30,440	-82%	167,878	-47%	317,360	50%	212,265	63%	130,206
Cuentas por cobrar	249,397	16%	214,537	51%	141,910	73%	81,937	19%	68,647
Inventarios	242,649	88%	129,403	13%	114,039	-6%	120,911	3%	117,475
Gastos diferidos y otras cuentas CP	102,996	8%	94,940	10%	85,977	291%	22,000	37%	16,034
Activo circulante	625,482	3%	606,758	-8%	659,286	51%	437,113	32%	332,362
Inmuebles maquinaria y equipo neto	409,785	20%	342,494	7%	318,795	-19%	395,975	-10%	441,432
Inversiones y Docum. LP	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-
Otros activos	28,122	-47%	52,825	40%	37,823	39%	27,167	26%	21,497
TOTAL ACTIVO	1,063,389	6%	1,002,077	-1%	1,015,904	18%	860,256	8%	795,291
Cuentas por pagar	69,324	-27%	94,684	6%	88,970	144%	36,492	31%	27,786
Gastos acum. y otras ctas. x pagar	132,937	15%	116,070	-21%	147,675	65%	89,303	43%	62,617
Préstamos y docum. x pagar CP	35,921	8%	33,271	4%	31,931	17%	27,205	6%	25,583
Pasivo circulante	238,183	-2%	244,025	-9%	268,575	76%	153,000	32%	115,986
Pasivo a largo plazo	251,446	-6%	266,166	-7%	287,376	6%	272,049	-3%	281,414
TOTAL PASIVO	489,629	-4%	510,191	-8%	555,952	31%	425,049	7%	397,399
Capital social y pagado	124,093	0%	124,093	0%	124,093	0%	124,093	0%	124,093
Superávit y reservas	227,136	0%	227,136	0%	227,136	2%	223,743	0%	223,743
Utilidades acumuladas	222,532	58%	140,657	29%	108,723	24%	87,371	75%	50,056
PATRIMONIO	573,760	17%	491,885	7%	459,952	6%	435,207	9%	397,892
PASIVO Y PATRIMONIO	1,063,389	6%	1,002,077	-1%	1,015,904	18%	860,256	8%	795,291

Fuente: Elaboración propia con base en estados financieros de la compañía

En la tabla anterior, se observa la elaboración del análisis horizontal del cual busca analizar las principales variaciones de un año en relación con el anterior, logrando

identificar aumentos o disminuciones importantes en los saldos de las cuentas de la Empresa.

A nivel del estado de resultados se observar como principales puntos, la disminución de las ventas del año 2010 en relación con el 2009, esta disminución significó un 1%, que, si bien, no es un porcentaje elevado si representa que para ese año no se creció en ventas a como se venía presentando en años anteriores. Es importante mencionar que esta disminución en 2010, se observa compensada para 2011, ya que el crecimiento alcanzó un 15%, muy superior a los porcentajes conseguidos en periodos anteriores que fueron un 2% para el crecimiento 2007-2008 y un 5% para el crecimiento 2008-2009.

En el costo de ventas se observa una situación que benefició los resultados de 2010, ya que si bien, en este periodo las ventas disminuyeron en relación con periodo anterior, los costos lo hicieron en mayor medida, ayudando a la compañía a presentar mejores rendimientos en este periodo, dejando de lado la disminución de las ventas ayudado en medida por mejor margen de contribución. Esto generó, además, que la utilidad bruta de 2010 creciera un 25% en comparación a la obtenida en 2009, aspecto importante que refleja que si la compañía logra mantener un control apropiado de sus costos mediante negociaciones con proveedores para adquirir insumos a un menor costo, logra maximizar el margen.

En relación con los gastos administrativos y de ventas nuevamente 2010, marcan la pauta, ya que para este periodo disminuyen en un 3%, sin embargo, esta disminución no se presentó para 2011, en este periodo incrementaron en un 23%.

Los efectos de disminución de gastos y aumento de otros ingresos, generaron un incremento en la utilidad de 2010 de más de un 200% en comparación a 2009.

A nivel de balance general, el efectivo presenta una disminución en los últimos dos periodos, asociado al incremento en los inventarios, y aumento de cuentas por cobrar, ya que ambas partidas muestra un crecimiento en el tiempo.

La cuenta de maquinaria presenta un incremento en 2010 y 2011, debido a adquisiciones de maquinaria realizadas por la compañía con el fin de ampliar la capacidad productiva de la planta y reemplazo de maquinara.

En las cuentas de pasivos existe gran volatilidad en los saldos de las cuentas, mostrando grandes cambios de un año en relación con el otro, por ejemplo, las cuentas por pagar aumentaron hasta 2010, para luego tener un decrecimiento en 2011. En otra instancia los gastos acumulados y otras cuentas por pagar crecieron de 2007 a 2009 y en el 2010 presentaron una disminución de un 21% y luego incrementó en 2011 un 15%.

Los pasivos circulantes y a largo plazo, han tendido a disminuir de 2009 a 2011 gracias a las amortizaciones de capital realizadas a las operaciones bancarias mantenidas por la compañía.

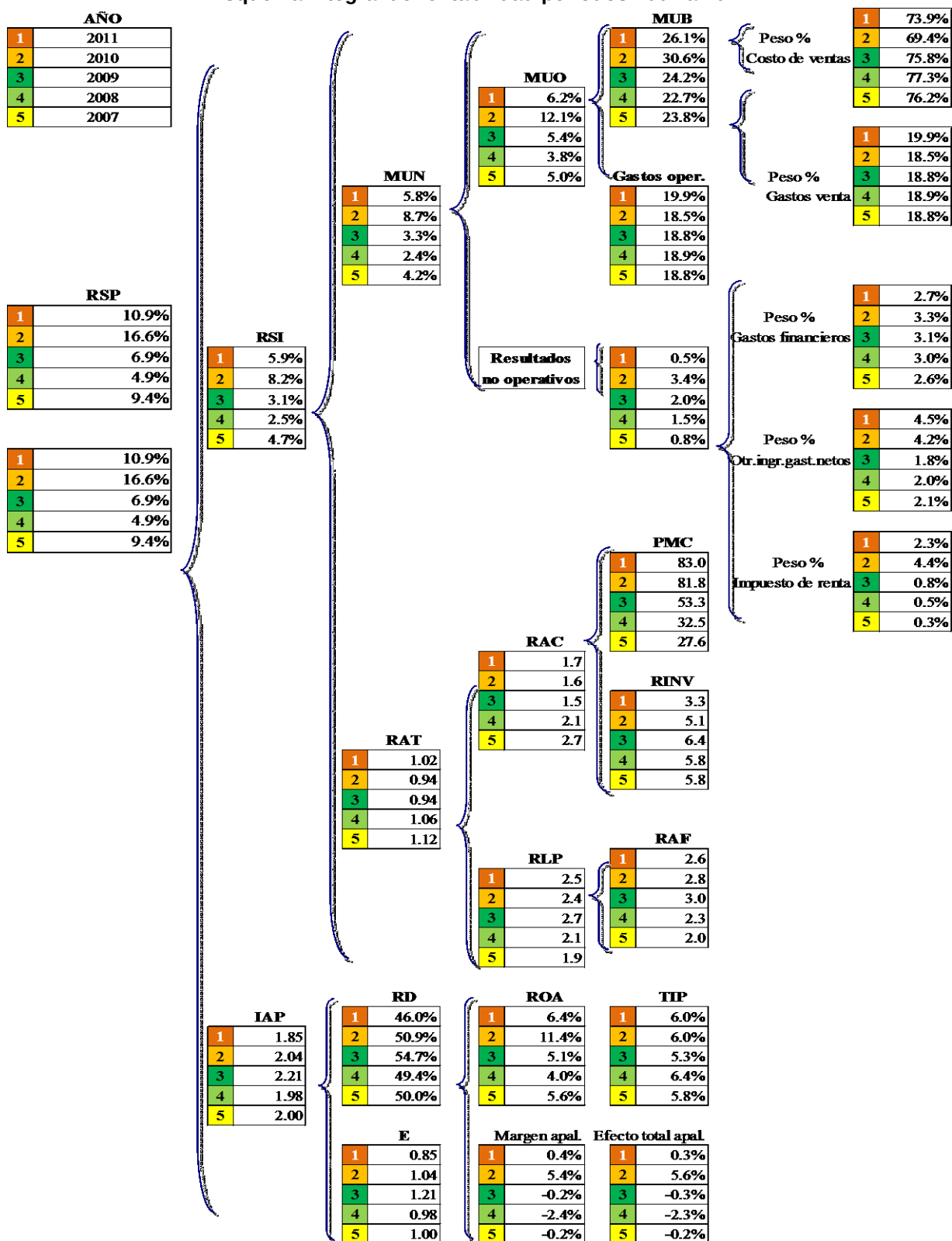
En relación con el patrimonio, la cuenta que presenta mayor movimiento es la de las utilidades retenidas, que han acumulado los resultados de los últimos periodos y que no se han visto afectadas por declaraciones de dividendos, ni pérdidas operativas que las disminuyan.

A continuación, se puede observar por medio del esquema integral de rentabilidad un desglose a cada paso de las partidas que generan el rendimiento sobre el patrimonio.

3.7 Análisis de esquema integral de rentabilidad por el periodo comprendido entre 2007 y 2011

Diagrama 3.4

Esquema integral de rentabilidad periodos 2007 a 2011



Fuente: Elaboración propia con base en estados financieros de la compañía

En el diagrama anterior, se puede apreciar de manera sistemática los factores que en cada paso aportan o reducen el rendimiento sobre el patrimonio.

Los resultados finales de evaluación del RSP, refleja un crecimiento en este rendimiento mostrando los resultados más altos en 2010 y 2011.

A continuación, se explicarán los principales causantes de los diversos RSP para cada año.

RSP 2007

Principales causas que afectan el RSP en 2007

- Un bajo margen de utilidad bruta, causado por un costo de ventas del 76,2% sobre las ventas.
- El aumento en el costo de ventas genera una disminución del margen de utilidad neta
- Los resultados no operativos compuestos por gastos financieros, impuesto de renta y otros ingresos y gastos netos, no generaron un efecto positivo a la utilidad neta (dicho efecto se da si este resultado se refleja negativo en el diagrama), esto representa una disminución al margen de utilidad neta
- Una rotación superior a 1, mejora ligeramente el RSI, ya que el MUN rotó en más ocasiones por lo que se generó un incremento de un 12% sobre el MUN.
- El efecto multiplicador del IAP aporta un incremento al RSP al multiplicar el RSI.

RSP 2008

Para 2008, se presentan las siguientes causas.

- En este periodo en específico, se presentan las mismas causas mencionadas en 2007, sin embargo, el efecto del incremento en el costo de ventas es más pronunciado, afectando en mayor proporción al MUB.

- Adicionalmente, el efecto del gasto de resultados no operativos es mayor en este periodo lo cual afecta en mayor manera el margen de utilidad neta.
- Se presenta una menor rotación en los activos totales, por lo que se ve afectado el RSI.
- El IAP se mantiene constante, sin embargo, un menor RSI genera un RSP bajo.

RSP 2009

En 2009, se mejoran algunas situaciones que se explican a continuación.

- Se da una mejora en el costo de ventas, el cual pasa de un 77,3% a un 75,8% en relación con las ventas.
- Este ligero decremento del costo, mejora el MUB, sin embargo, los gastos operativos se mantienen constantes en el tiempo rondando el 19% lo que impide que el MUO sea superior.
- Nuevamente, los resultados no operativos presentan un incremento de manera negativo, reduciendo lo ganado en el ahorro de costos, afectando el MUN.
- El MUN que genera el RSI, se ve negativamente afectada por una RAT inferior a 1, generando que se pase del 3,3% de MUN a 3,1% de RSI.
- Se da un incremento en el IAP, lo que beneficia ligeramente el RSP colocándolo en 6,9%.

RSP 2010

El RSP en 2010, sufre un incremento, seguidamente, se explican sus principales causas.

- Un menor peso de los costos de ventas genera una disminución del peso relativo del costo de la materia prima.

- Esta disminución del costo de ventas origina un incremento en el margen de utilidad bruta y el margen de utilidad de operación.
- El aumento en el margen de utilidad operativa genera un incremento en el margen de utilidad neta.
- Una rotación de activos totales constante, cercana a uno, mantiene estable el RSI, y el incremento del margen de utilidad neta eleva el RSI. El RSI se puede calcular multiplicando el MUN por la RAT.

RSP 2011

Cerrando en 2011 el RSP disminuyo levemente en relación con el 2010. Los principales factores fueron:

- Un ligero incremento en los costos de ventas genera una disminución del margen de utilidad bruta generado por las ventas y margen de utilidad operativo.
- Se da un incremento en el peso de los gastos operativos para este periodo en particular.
- El efecto de los resultados no operativos no es tan significativo en comparación a otros años, para este periodo el efecto es de 0,5% lo cual compensa en cierta medida el aumento de los gastos operativos.
- El IAP disminuye, principalmente, por la disminución de la índice de endeudamiento, el cual indica que el patrimonio es superior a lo que aportan los acreedores, este efecto disminuye el RSP, porque la base sobre la cual se estima el rendimiento sobre el patrimonio es superior para este periodo.

El análisis anterior resume los principales hallazgos derivados del presente estudio. En el siguiente capítulo, se buscará dar las principales conclusiones y recomendaciones que se derivan de los resultados obtenidos.

Capítulo IV. Conclusiones y recomendaciones

Del análisis realizado a la información financiera de la Compañía para los periodos 2007 a 2011, se presentan las siguientes conclusiones y recomendaciones

4.1. Conclusiones

- La compañía presenta un rendimiento sobre el patrimonio inferior al rendimiento esperado en 4 de los últimos 5 periodos analizados, por tanto, las expectativas del inversionista sobre la retribución a su inversión no están siendo alcanzadas
- En dos de los cinco periodos analizados, la rentabilidad sobre el patrimonio fue inferior al rendimiento de un título cero riesgo del gobierno de Costa Rica
- Un alto costo de ventas asociado por el aumento en los precios de los bienes de producción, logró ser mitigado por una estrategia de pago por anticipado a los proveedores y a un aumento en el margen de contribución
- La crisis económica mundial afectó indirectamente a la Compañía, debido a que ésta vende productos de nivel intermedio en la cadena de producción de empresas textiles que cerraron sus puertas o migraron a otros países de la región
- El incrementar las ventas en el sector gobierno ha llevado a la compañía a mantener y mejorar sus niveles de ventas
- El aumento en los plazos de cobro se genera por el aumento de venta de productos al sector gobierno

- La Compañía presenta un desfase en el tiempo que dura en recuperar el efectivo por ventas a crédito y el tiempo que dura en pagar los costos asociados a la materia prima de sus proveedores. En promedio cobra en 66 días, y paga en 15 días, esto genera un requerimiento de efectivo que debe ser cubierto por la operativa del negocio
- Una baja rotación de activos totales, afecta negativamente el rendimiento sobre el patrimonio
- La compañía presenta un buen control de los pasivos de corto plazo con costo, ya que solo representan un 15% de este rubro
- En los últimos periodos, se ha visto un incremento en los días inventarios y por consiguiente, una disminución en la rotación de inventarios, aspecto que representa dinero ocioso que la compañía mantiene en sus bodegas

4.2.Recomendaciones

- Realizar un análisis de los principales factores que afectan el rendimiento sobre el patrimonio para desarrollar estrategias que busquen maximizar el retorno a los accionistas. Estos temas derivados del estudio se pueden mencionar la rotación de inventarios, el periodo medio de cobro, mejorar el margen de utilidad bruta, y manejo de costos
- Es importante que la compañía realice una estimación de los inventarios necesarios en la producción para lograr aumentar la rotación de los mismos, evitando mantener una alta inversión de efectivo en materias primas

- Reducir el periodo medio de cobro, estableciendo una política de crédito, analizando el plazo apropiado que debe darse a los clientes, teniendo en cuenta que lo deseado es que el plazo de cobro sea lo más cercano posible o menor al periodo medio de pago
- Diseñar un esquema para el manejo y control de costos administrativos que logre aumentar de manera positiva el margen de utilidad neta, afectando de, esta manera, el rendimiento sobre el patrimonio
- Mantener una negociación activa con los proveedores para obtener menores costos de materias primas con el fin de generar un margen de contribución más elevado y de, esta forma, incrementar el rendimiento sobre el patrimonio
- Realizar negociaciones con proveedores con el fin de incrementar el periodo de crédito otorgado por ellos, con el fin de utilizar la mayor cantidad de financiamiento sin costo financiero
- Incrementar el flujo de caja por medio del descuento de facturación del sector gobierno obteniendo recursos para cubrir sus operaciones. Es importante que se analice el impacto del costo del descuento, con el fin de obtener recursos con un margen de comisión menor y así no afectar de manera excesiva la estructura de costos financieros

Bibliografía

Libros

- Brealey, R., Myers, S. (1999, Quinta Edición). *Principios de Finanzas Corporativas*. España: McGraw Hill.
- Gitman, L. (2003, Tercera Edición). *Principios de Administración Financiera*. México: Editorial Pearson Prentice Hall.
- Ross, S., Westerfield, R., Jaffe J. (2009, Octava Edición). *Finanzas Corporativas*. México: Editorial McGraw Hill.
- Sapag, N. e. (2000, Cuarta Edición). *Preparación y Evaluación de Proyectos*. Chile: Editorial Mc Graw Hill.
- Sapag, N. (2007, Primera Edición). *Proyectos de Inversión Formulación y Evaluación*. México: Editorial Person Prentice Hall.
- Van Horne, J., Wachowicz J. (2002 Undécima Edición). *Fundamentos de Administración Financiera*. México: Editorial Pearson Educación.

Fuentes de Internet

- http://www.cotizalia.com/cache/2009/02/15/16_crisis_internacional_agrava_situacion_industria_textil.html
- http://www.elfinancierocr.com/ef_archivo/2010/octubre/24/economia2562199.html
- <http://www.incae.edu/es/clacds/publicaciones/>
- <http://www.indexmundi.com>
- <http://www.procomer.com/>
- <http://www.wto.org/spanish/>

- <http://www.20minutos.es/>

Trabajos finales de graduación

- Ortega Retana, Cristina. *Diagnóstico financiero para una empresa comercializadora*. San José, Costa Rica. 2000. Presentado en la Universidad de Costa Rica.
- Piedra Durán, Eduardo. *Análisis de la estructura financiera y sistematización de algunos indicadores financieros básicos para la toma de decisiones gerenciales en empresa del sector de aires acondicionado, ventilación y refrigeración*. San José, Costa Rica. 2011. Presentado en la Universidad de Costa Rica.
- Trejos Chaves, Randall. *Análisis financiero y proyección de los flujos de caja de la empresa Aventura Vida Silvestre de Costa Rica S.A.* San José, Costa Rica. 2008. Presentado en la Universidad de Costa Rica.
- Vega Lizano, Miguel. *Análisis financiero de la Fundación Costa Rica-Canadá, para el periodo 2005-2008*. San José, Costa Rica. 2009. Presentado en la Universidad de Costa Rica.
- Zumbado Campos, Olman . *Análisis financiero de Su Ferretería, S.A.* San José, Costa Rica. 1997. Presentado en la Universidad de Costa Rica.
- **Otras fuentes**
- Chaves, F. Decisiones de inversión. Universidad de Costa Rica, 2008.
- Salas, T. Curso Integrado de Alta Gerencia. Finanzas. Universidad de Costa Rica, 2011

Anexo metodológico

Con el fin de poder establecer la metodología que será utilizada en cada uno de los capítulos, es necesario definir el tipo de investigación, métodos, técnicas, instrumentos y fuentes por utilizar para el desarrollo de cada uno de los objetivos planteados del presente proyecto.

Objetivo 1:

Llevar a cabo una revisión de la base teórica más importante requerida para realizar un análisis de rentabilidad financiera.

Metodología:

El tipo de investigación utilizada para desarrollar este objetivo es de tipo documental. Por lo cual se recopilan los términos más importantes derivados de la investigación de diversas fuentes bibliográficas, con el fin de facilitar la comprensión de los principales conceptos que se relacionan con la evaluación financiera de una empresa.

Recabada la información de fuentes documentales, se procede a utilizar el método de análisis sintético. Lo anterior, se realiza con la finalidad de sintetizar los aspectos teóricos recabados y unificar por medio de definición de conceptos los diferentes puntos de vista que puedan tener los autores en el manejo de conceptos.

Se utilizarán técnicas de revisión de documentos e información al alcance (Las fuentes son de tipo secundaria: libros, revistas, documentos e Internet). Se diseñarán cuadros resúmenes, y comparación de conceptos, para generar un análisis más amigable de la información bibliográfica recabada, que facilite el análisis de la situación de la compañía.

Las fuentes consultadas son de tipo secundarias, ya que como se ha mencionado anteriormente, la investigación se fundamenta en información obtenida a través de libros, documentos, revistas e Internet.

Objetivo 2:

Proveer los antecedentes de la compañía “El Elástico” que proporcionen el entorno relevante para el análisis.

Metodología:

El segundo objetivo se basa en proveer los antecedentes de la Compañía por lo cual se realizará una investigación de tipo descriptiva, ya que el propósito es describir la empresa y su situación actual.

Se utilizarán instrumentos que faciliten el desarrollo de dicho objetivo como reuniones con el personal clave de la compañía, tablas resumen, recopilación documental, cuadros comparativos y gráficos ilustrativos de la posición financiera de la compañía.

Así mismo, se recurrirá a fuentes de tipo primario, ya que se entrevistará a un miembro activo de la Junta Directiva de la Compañía, para obtener información de los antecedentes y situación actual de la compañía.

Objetivo 3:

Generar indicadores y evaluaciones de rentabilidad de la Compañía para los cinco años bajo análisis con el fin de determinar su capacidad de generar valor a los accionistas,

Metodología:

Mediante investigación de tipo analítica, se procesará la información financiera de la compañía con el fin de evaluar la rentabilidad de la Compañía, y capacidad de generación de valor al accionista. Se utilizarán, primeramente, modelos financieros, índices de rentabilidad y comparativo de variables históricas para evaluar el comportamiento de la compañía a través del tiempo.

Objetivo 4:

Medir los aspectos principales que afectan el flujo de caja de la compañía mediante el análisis del ciclo de efectivo.

Metodología:

Para evaluar el objetivo anterior, se realizará una investigación de tipo analítica, con el fin de evaluar los principales aspectos que afectan el flujo de caja de la Compañía y su conversión del ciclo de efectivo.

Objetivo 5:

Presentar conclusiones y recomendaciones de los puntos derivados del estudio.

Metodología:

Por medio del análisis descriptivo de la situación actual de la compañía, se procederá a elaborar las principales conclusiones generadas del estudio, y con la investigación analítica realizada se plantearán las recomendaciones a la compañía.

Anexos complementarios

Anexo Complementario 1. Estados financieros 2007-2011

EMPRESA: El Elastico S.A.					
ESTADOS FINANCIEROS (en miles de unidades monetarias)					
PERIODOS	2011	2010	2009	2008	2007
Ventas netas	1,082,267	943,700	957,894	908,495	893,959
Costo de ventas	799,631	654,544	726,230	702,449	681,376
UTILIDAD BRUTA	282,636	289,156	231,664	206,047	212,584
Gastos de ventas y administrativos	215,049	175,051	180,159	171,407	167,807
Total gastos de operación	215,049	175,051	180,159	171,407	167,807
UTILIDAD DE OPERACIÓN	67,587	114,105	51,505	34,640	44,776
Gastos financieros	29,216	30,701	29,376	27,314	22,992
Otros ingresos y gastos netos	48,393	39,557	17,230	18,348	18,426
Utilidad antes de impuesto	86,765	122,961	39,360	25,675	40,211
Impuesto de renta	24,356	41,085	7,426	4,323	2,896
UTILIDAD NETA	62,409	81,875	31,933	21,352	37,315
				21,352	37,315
Efectivo e inversiones CP	30,440	167,878	317,360	212,265	130,206
Cuentas por cobrar	249,397	214,537	141,910	81,937	68,647
Inventarios	242,649	129,403	114,039	120,911	117,475
Gastos diferidos y otras cuentas CP	102,996	94,940	85,977	22,000	16,034
Activo circulante	625,482	606,758	659,286	437,113	332,362
Inmuebles maquinaria y equipo neto	409,785	342,494	318,795	395,975	441,432
Inversiones y Docum. LP					
Otros activos	28,122	52,825	37,823	27,167	21,497
TOTAL ACTIVO	1,063,389	1,002,077	1,015,904	860,256	795,291
Cuentas por pagar	69,324	94,684	88,970	36,492	27,786
Gastos acum. y otras ctas. x pagar	132,937	116,070	147,675	89,303	62,617
Préstamos y docum. x pagar CP	35,921	33,271	31,931	27,205	25,583
Pasivo circulante	238,183	244,025	268,575	153,000	115,986
Pasivo a largo plazo	251,446	266,166	287,376	272,049	281,414
TOTAL PASIVO	489,629	510,191	555,952	425,049	397,399
Capital social y pagado	124,093	124,093	124,093	124,093	124,093
Superávit y reservas	227,136	227,136	227,136	223,743	223,743
Utilidades acumuladas	222,532	140,657	108,723	87,371	50,056
PATRIMONIO	573,760	491,885	459,952	435,207	397,892
PASIVO Y PATRIMONIO	1,063,389	1,002,077	1,015,904	860,256	795,291

Anexo Complementario 2. Catálogo de productos de la compañía

Nombre	Imagen	Características
Cuadro de Gasa 100% algodón		100% algodón absorbente doblada en 16, 12 y 8 pliegues con plegado americano que evita el deshilache. Dimensiones: 4" x 4" x 16 dobleces, 4" x 4" x 8 dobleces. En empaques unitarios y a su vez en cajas dispensadoras de 50 unidades
Venda Elástica de Poliéster Cardiovascular		Vendas elásticas de poliéster. En 2, 3, 4 y 6 pulgadas de ancho. Con compresión perfecta para los problemas cardiovasculares. Incluye clips adheridos al tejido para facilitar el uso
Venda de Gasa 100% Algodón		Las vendas de gasa son las tiras de algodón, se ofrecen en distintos anchos. Las fabricamos escogiendo siempre el algodón de la mejor calidad. Cada venda de gasa es una tira ininterrumpida muy bien enrollada, sin hilos sueltos, estéril y su empaque no permite que se contamine
Venda Reductora		Las vendas frías o reductoras proporcionan el calor y la tensión adecuados para que el gel reductor dé mejores resultados. Hechas en poliéster para acelerar el calor en el cuerpo. Soporta como mínimo 10 lavadas. Recomendadas para saturarlas con el reductor

Nombre	Imagen	Características
Toallitas quita esmalte		Son libres de acetona para no dañar tus uñas y los materiales utilizados en tu manicure. Son prácticas, fáciles de llevar y guardar. No más derrames y pelusas por todos lados. En cajas de 100 uds.
Máscara Facial Reafirmante		Permite dar una cobertura perfecta, absorbe la esencia y aumenta el efecto de larga duración reafirmante sobre la piel. Empaque individual y en cajas dispensadoras de 6 unidades.
Venda Deportiva Autoadhesiva		Excelente para deportistas: venda profiláctica. Proporciona una compresión constante en la prevención de lesiones. No necesita clips ni otros materiales para sujetar, desechable. Disponible en color beige, rosado, negro y azul. En cajas de 12 uds.
Toallitas con alcohol		Toallitas saturadas con 70% de alcohol isopropílico diseñadas para la preparación de la piel antes de una inyección. Para limpiar heridas y raspones. Fáciles de portar y evitan derrames. En cajitas de 100 unidades.
Cobertor para Ojo		Cobertores para ojos no tejidos. Estériles, de forma ovalada y fácil de portar. Cada cuadro mide 6 x 8 cms, pesa 1,2 grs. Para proteger los ojos de la contaminación, de alguna lesión o bien para después de cualquier procedimiento quirúrgico. En empaque individual y caja dispensadora de 50 unidades.

Nombre	Imagen	Características
Malla Tubular		Permite tener uniformidad en la compresión y flexibilidad de movimiento. Presentaciones: viene en cajas de 2.5, 3,5.8 y 8.5 cms de ancho por 25 mts. de largo.
CR-Cintas para Sandalia		Más de veinte años elaborando cintas rígidas para sandalias nos han convertido en un proveedor especializado en el tema. Una mezcla de tejidos jacquard, aguja y trenzado suplirán todas sus necesidades, desde el entre-dedo hasta cintas de playa y casuales. Nuestro catálogo de colores y nuestra capacidad de tintorería permite realizar diferentes combinaciones de colores a sus cintas
CR-Estampado sobre Rígidos		Estampados de una o dos caras, multicolor. Principalmente para los tejidos de aguja, crochet y trenzado, en algodón o poliéster. Usos diversos cuando se requiere diferenciar el producto.
CR-Tejido de Aguja		Cintas planas y tubulares, en cara sencilla o doble cara, medidas de 6 mm hasta 160 mm de ancho, colores solidos o en multicolor. Elaboradas en poliéster, algodón, nylon y polipropileno. Muy utilizadas en ribetes, ropa, calzado, maletines, accesorios y otros usos industriales.

Nombre	Imagen	Características
CR-Tejido Crochet		Cintas planas cuya principal característica es la adaptación de dobleces en el uso, igualmente posee grandes cualidades en mantener el ancho. Elaboradas principalmente en poliéster. Uso frecuente en la elaboración de colchones, sábanas, cobijas, almohadas y muebles.
CR-Tejido Jacquard		Cintas planas y tubulares, caracterizadas por la personalización tejida. Desde los 10 mm hasta los 31 mm de ancho. Elaboradas en poliéster, algodón, nylon y polipropileno. Usualmente utilizadas en la industria del calzado, maletines y accesorios de mascotas.
CR-Cintas para mascota		Ofrecemos variedad de cintas utilizadas en productos dirigidos a mascotas. Ofrecemos colores sólidos, multicolores y estilos personalizados tanto en tejidos jacquard, como aguja y estampados. Normalmente utilizados en 12.5 mm, 19 mm y 25 mm.
E-Tejido de Aguja		El elástico puede ser sólido o multicolor, afelpado o liso y este se encuentra disponible desde los 12.5 mm hasta los 160 mm de ancho. Si el material usado en la construcción es poliéster o algodón este puede ser estampado. Dependiendo de su construcción es apto para diferentes usos: confección, calzado, accesorios, fajas y uso industrial.
E-Tejido Crochet		El tejido Crochet es una mezcla perfecta que genera un producto ideal para utilizar en confección, productos ortopédicos y productos industriales. Los anchos más utilizados empiezan en los 12.5 mm hasta los 150 mm. Por preferencia se utiliza el poliéster en este tejido. El estampado es idóneo en estos productos.

Nombre	Imagen	Características
E-Tejido Trenzado		Producto de gran elasticidad, entrelazando los hilos. Desde los 4 mm hasta los 10 mm. Entre los usos más frecuentes se encuentran: vestidos de baño, ropa en general, máscaras industriales e hospitalarias, cobertores, pañales desechables y gorros de baño.
E-Tejido Jacquard		Su principal característica es la posibilidad de personalizar el elástico. Sus principales usos se encuentran en: parte interna de sombreros y confección de ropa interior masculina. Los anchos varían desde los 19 mm hasta los 31 mm.
C-Cordon Elástico		Robustos y estilizados, los cordones elásticos son de gran fortaleza. Fabricados principalmente en algodón, nylon y poliéster. El diámetro varía según la necesidad del cliente. Sus principales usos están en la industria automotriz, calzado, mochilas y en accesorios.
E-Estampado sobre Elástico		Estampados de una o las dos caras, multicolor. Principalmente para los tejidos de aguja y crochet, en algodón o poliéster. Utilizado para diferenciar el producto final.
C-Tejido de Aguja		Su característica es que son redondos, sólidos y multicolores. Estos pueden ser vendidos en metros o bien cortados y punteados a una medida específica. Fabricados en algodón, poliéster, nylon y polipropileno. Se recomienda el uso en la industria del calzado, para la confección de accesorios, mochilas y bolsos, y mucho más.

Nombre	Imagen	Características
C-Tejido Trenzado		Hilos trenzados que forman tejidos planos o redondos sin elasticidad. En colores sólidos o multicolores. Estos pueden ser vendidos en metros o bien cortados y punteados a una medida específica. Fabricados en algodón, poliéster, nylon y polipropileno. Usos frecuentes: industria del calzado, confección como accesorios, mochilas y bolsos, uso industrial entre muchos más.
C-Estampado sobre Cordón		Estampados de una o dos caras, multicolor. Utilizado para diferenciar el producto final.
H-Hilo de Poliéster		Poliéster texturizado en los siguientes deniers (grosor del hilo): 150, 300 y 600. Todos de la más alta calidad. Nuestro catálogo de colores le ofrecerá una gran variedad, y si el cliente no encuentra el color buscado, nuestro servicio de tintorería se lo crea.
H-Hilo de Algodón		Hilos 100% algodón cardado anillo, en diferentes títulos. Le damos el color del hilo de acuerdo con los requerimientos del cliente.

Nombre	Imagen	Características
H-Hilo de Polipropileno		Polipropileno multifilamento en diferentes deniers. En nuestra carta de colores el cliente encontrara el color deseado.

Anexo Complementario 3. Datos para elaboración de curva soberana de Costa Rica

BNValores, Puesto de Bolsa del Banco Nacional ::

Información Bursátil:: Curva Soberana

al 22/11/2011 10:42:47

Emisión	Fecha Op.	Venc.	Mnt Prec.	T.Facial	Period.	Rend.	Dur.	Dias venc.
BCCR - bem0 - BCCR180112AC	21/11/2011	18/01/2012	99.07	0	0	6.04	0.158	56
G - tp0 - N220212	21/11/2011	22/02/2012	98.52	0	0	6	0.253	90
BCCR - bem0 - BCCR140312AC	21/11/2011	14/03/2012	98.5	0	0	4.91	0.314	112
G - tp - G280312	21/11/2011	28/03/2012	101.86	12	2	6.47	0.353	126
G - tp0 - N180412	21/11/2011	18/04/2012	96.94	0	0	7.79	0.408	146
BCCR - bem0 - BCCR230512AC	21/11/2011	23/05/2012	97.06	0	0	6.03	0.506	181
G - tp0 - N200612	21/11/2011	20/06/2012	96.24	0	0	6.77	0.581	208
G - tp - G270612	21/11/2011	27/06/2012	101.18	9.2	2	7.13	0.587	215
BCCR - bem0 - BCCR110712AC	21/11/2011	11/07/2012	96.2	0	0	6.21	0.639	229
G - tp0 - N220812	21/11/2011	22/08/2012	95.77	0	0	5.89	0.753	270
BCCR - bem0 - BCCR120912AC	21/11/2011	12/09/2012	95.08	0	0	6.42	0.808	290
G - tp - G260912	21/11/2011	26/09/2012	108.7	17.3	2	6.5	0.815	304
BCCR - bem - BCCR241012AC	21/11/2011	24/10/2012	100.6	7.296	2	6.6	0.909	332
G - tp0 - N241012	21/11/2011	24/10/2012	94.59	0	0	6.2	0.925	332
BCCR - bem0 - BCCR141112AC	21/11/2011	14/11/2012	93.88	0	0	6.67	0.981	352
G - tp - G270313	21/11/2011	27/03/2013	102.82	9.84	2	7.58	1.289	485
BCCR - bem - BCCR030713AC	21/11/2011	03/07/2013	99.17	7.06	2	7.6	1.535	581
G - tp - G250913	21/11/2011	25/09/2013	107.39	12.2	2	7.8	1.698	663
G - tp - G190314	21/11/2011	19/03/2014	99.89	8.28	2	8.32	2.15	837
G - TP - 00G0000CK918	21/11/2011	26/03/2014	122.7	18.75	2	7.93	2.019	844
G - TP - 00G0000CK926	21/11/2011	26/03/2014	122.7	18.75	2	7.93	2.019	844
G - TP - 00G0000CK934	21/11/2011	26/03/2014	122.7	18.75	2	7.93	2.019	844
G - TP - 00G0000CK942	21/11/2011	26/03/2014	122.7	18.75	2	7.93	2.019	844
G - TP - 00G0000CK959	21/11/2011	26/03/2014	122.7	18.75	2	7.93	2.019	844
G - TP - 00G0000CK967	21/11/2011	26/03/2014	122.7	18.75	2	7.93	2.019	844
G - TP - 00G0000CK975	21/11/2011	26/03/2014	122.7	18.75	2	7.93	2.019	844
G - TP - 00G0000CK983	21/11/2011	26/03/2014	122.7	18.75	2	7.93	2.019	844
G - TP - 00G0000CK991	21/11/2011	26/03/2014	122.7	18.75	2	7.93	2.019	844
G - TP - 00G0000CLO15	21/11/2011	26/03/2014	122.7	18.75	2	7.93	2.019	844
G - TP - 00G0000CLO23	21/11/2011	26/03/2014	122.7	18.75	2	7.93	2.019	844
G - TP - 00G0000CLO31	21/11/2011	26/03/2014	122.7	18.75	2	7.93	2.019	844
G - TP - 00G0000CLO49	21/11/2011	26/03/2014	122.7	18.75	2	7.93	2.019	844
G - TP - 00G0000CLO56	21/11/2011	26/03/2014	122.7	18.75	2	7.93	2.019	844
G - TP - 00G0000CK884	21/11/2011	26/03/2014	122.7	18.75	2	7.93	2.019	844
G - TP - 00G0000CK892	21/11/2011	26/03/2014	122.7	18.75	2	7.93	2.019	844
G - TP - 00G0000CK900	21/11/2011	26/03/2014	122.7	18.75	2	7.93	2.019	844
G - TP - 00G0000CJ688	21/11/2011	26/03/2014	122.7	18.75	2	7.93	2.019	844
G - TP - 00G0000CJ696	21/11/2011	26/03/2014	122.7	18.75	2	7.93	2.019	844
G - TP - 00G0000CJ704	21/11/2011	26/03/2014	122.7	18.75	2	7.93	2.019	844
G - TP - 00G0000CJ712	21/11/2011	26/03/2014	122.7	18.75	2	7.93	2.019	844
G - TP - 00G0000CJ720	21/11/2011	26/03/2014	122.7	18.75	2	7.93	2.019	844
G - TP - 00G0000CJ738	21/11/2011	26/03/2014	122.7	18.75	2	7.93	2.019	844
G - TP - 00G0000CJ746	21/11/2011	26/03/2014	122.7	18.75	2	7.93	2.019	844
G - TP - 00G0000CJ753	21/11/2011	26/03/2014	122.7	18.75	2	7.93	2.019	844
G - TP - 00G0000CJ761	21/11/2011	26/03/2014	122.7	18.75	2	7.93	2.019	844
G - TP - 00G0000CJ779	21/11/2011	26/03/2014	122.7	18.75	2	7.93	2.019	844
G - TP - 00G0000CJ787	21/11/2011	26/03/2014	122.7	18.75	2	7.93	2.019	844

G - TP - 00G0000CN342	21/11/2011	26/03/2014	122.7	18.75	2	7.93	2.019	844
G - TP - 00G0000CN359	21/11/2011	26/03/2014	122.7	18.75	2	7.93	2.019	844
G - TP - 00G0000CN367	21/11/2011	26/03/2014	122.7	18.75	2	7.93	2.019	844
G - TP - 00G0000CN375	21/11/2011	26/03/2014	122.7	18.75	2	7.93	2.019	844
G - TP - 00G0000CN383	21/11/2011	26/03/2014	122.7	18.75	2	7.93	2.019	844
G - TP - 00G0000CN391	21/11/2011	26/03/2014	122.7	18.75	2	7.93	2.019	844
G - TP - 00G0000CN409	21/11/2011	26/03/2014	122.7	18.75	2	7.93	2.019	844
G - TP - 00G0000CN417	21/11/2011	26/03/2014	122.7	18.75	2	7.93	2.019	844
G - TP - 00G0000CN425	21/11/2011	26/03/2014	122.7	18.75	2	7.93	2.019	844
G - TP - 00G0000CN433	21/11/2011	26/03/2014	122.7	18.75	2	7.93	2.019	844
G - TP - 00G0000CN441	21/11/2011	26/03/2014	122.7	18.75	2	7.93	2.019	844
G - TP - 00G0000CN458	21/11/2011	26/03/2014	122.7	18.75	2	7.93	2.019	844
G - TP - 00G0000CN466	21/11/2011	26/03/2014	122.7	18.75	2	7.93	2.019	844
G - TP - 00G0000CN474	21/11/2011	26/03/2014	122.7	18.75	2	7.93	2.019	844
G - TP - 00G0000CN482	21/11/2011	26/03/2014	122.7	18.75	2	7.93	2.019	844
G - TP - 00G0000CN490	21/11/2011	26/03/2014	122.7	18.75	2	7.93	2.019	844
G - TP - 00G0000CN508	21/11/2011	26/03/2014	122.7	18.75	2	7.93	2.019	844
G - TP - 00G0000CN516	21/11/2011	26/03/2014	122.7	18.75	2	7.93	2.019	844
G - TP - 00G0000CN524	21/11/2011	26/03/2014	122.7	18.75	2	7.93	2.019	844
G - TP - 00G0000CN532	21/11/2011	26/03/2014	122.7	18.75	2	7.93	2.019	844
BCCR - bem - BCCR250614AC	21/11/2011	25/06/2014	109.3	11.98	2	7.93	2.273	933
G - tp - G240914	21/11/2011	24/09/2014	98.3	7.8	2	8.48	2.585	1022
BCCR - bem - BCCR191114AC	21/11/2011	19/11/2014	97.22	7.47	2	8.54	2.733	1077
G - tp - G280115	21/11/2011	28/01/2015	100.04	8.51	2	8.49	2.822	1146
BCCR - bem - BCCR170615AC	21/11/2011	17/06/2015	101	8.97	2	8.63	3.082	1285
G - tp - G240615	21/11/2011	24/06/2015	103.04	9.66	2	8.65	3.073	1292
BCCR - bem - BCCR091215AC	21/11/2011	09/12/2015	98.5	8.28	2	8.73	3.457	1457
BCCR - bem - BCCR160316AC	21/11/2011	16/03/2016	100.89	9.117	2	8.86	3.642	1554
G - tp - G230316	21/11/2011	23/03/2016	99.56	8.74	2	8.86	3.677	1561
BCCR - bem - BCCR140916AC	21/11/2011	14/09/2016	101.05	9.163	2	8.88	3.973	1732
G - tp - G280916	21/11/2011	28/09/2016	117.24	13	2	8.57	3.814	1746
G - tp - G280617	21/11/2011	28/06/2017	102.91	9.89	2	9.21	4.378	2016
G - tp - G240118	21/11/2011	24/01/2018	97.02	8.74	2	9.38	4.814	2222
G - tp - G231220	21/11/2011	23/12/2020	94.97	8.97	2	9.82	6.219	3271

Fuente: Website Bnvalores. Link. <https://www.bnvalores.com/app/infobursatil/summarySpreads.do?currency=1>