

UNIVERSIDAD DE COSTA RICA
SISTEMA DE ESTUDIOS DE POSGRADO

**ANÁLISIS FINANCIERO INTEGRAL DE UNA EMPRESA DEDICADA A LA
COMERCIALIZACIÓN DE INSUMOS MÉDICOS**

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 al grado y título de Maestría Profesional en Administración y Dirección de Empresas con énfasis en Finanzas

LUIS ALONSO BRENES BENAVIDES
Carné A00670

Ciudad Universitaria Rodrigo Facio, Costa Rica

2013

Dedicatoria

A Dios por permitirme alcanzar una meta más.

A mi madre por su apoyo incondicional y a mi padre quien desde el cielo me cuida y me vigila.

A mis hermanos por ser un soporte en mi vida.

Agradecimientos

Este proyecto representa el final de una experiencia muy valiosa dentro de la vida profesional de cualquier persona. Fueron más de dos años de esfuerzo y sacrificio, que al fin se ven recompensados, y parte de esto, gracias a la participación de algunas personas, a las cuales quiero mostrar mi agradecimiento:

A toda mi familia por su apoyo y consideración.

A mis compañeros más cercanos: Laura Gómez, Oscar Marengo, Ivette Ruiz y Andrea Sequeira, por haber compartido conmigo una experiencia, que aunque representó sacrificios para todos, fue muy enriquecedora.

A los profesores John Ruiz y Juan Ricardo Jiménez, por su colaboración y valiosos aportes.

A los señores Mauricio y Alberto Fonseca Pinilla, por darme la oportunidad de llevar a cabo este proyecto en su empresa.

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 y título de Maestría Profesional 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

John Phillips Ruiz Segura, MBA
Profesor Guía

Lic. Mauricio Fonseca Pinilla
Supervisor Laboral

Luis Alonso Brenes Benavides
Estudiante

Contenido

ANÁLISIS FINANCIERO INTEGRAL DE UNA EMPRESA DEDICADA A LA COMERCIALIZACIÓN DE INSUMOS MÉDICOS

Dedicatoria	ii
Agradecimientos.....	iii
Hoja de aprobación	iv
Índice de cuadros	viii
Índice de figuras.....	x
Índice de siglas y abreviaturas	xi
Resumen.....	xii
Introducción.....	1
Capítulo I - Marco teórico	4
1.1 Generalidades del análisis financiero.....	4
1.1.1 Balance General	5
1.1.2 Estado de Resultados	6
1.1.3 Estado de Flujos de Efectivo.....	6
1.2 Análisis porcentual de estados financieros	7
1.2.1 Análisis vertical	7
1.2.2 Análisis horizontal	8
1.3 Análisis de razones financieras.....	10

1.3.1	Liquidez.....	10
1.3.2	Actividad.....	10
1.3.3	Apalancamiento o endeudamiento.....	11
1.3.4	Rentabilidad	12
1.3.5	Valor de mercado	12
1.4	Análisis Dupont y esquema de análisis integral de rentabilidad.....	13
1.5	Solidez del Balance General.....	14
1.5.1	Liquidez del activo.....	15
1.5.2	Exigibilidad del pasivo y patrimonio	16
1.6	Análisis de puntualidad	17
1.7	Análisis de fuentes y empleos de efectivo	19
1.8	Flujo de efectivo	20
	Capítulo II–Generalidades de la empresa en estudio.....	22
2.1	Historia y estructura administrativa	22
2.2	Entorno del negocio	24
2.2.1	Productos	24
2.2.2	Clientes	25
2.2.3	Proveedores.....	26
2.2.4	Competencia	27
2.3	Situación actual.....	27

Capítulo III – Análisis de la empresa	29
3.1 Análisis vertical	29
3.2 Análisis horizontal	33
3.3 Razones financieras.....	35
3.3.1 Liquidez.....	36
3.3.2 Actividad.....	37
3.3.3 Apalancamiento	39
3.3.4 Rentabilidad	40
3.4 Análisis Dupont y esquema de análisis integral de rentabilidad.....	42
3.5 Solidez del Balance General.....	45
3.6 Análisis de puntualidad	47
3.7 Análisis de fuentes y empleos de efectivo	49
3.8 Flujo de efectivo	51
3.8.1 Formato contable	52
3.8.2 Formato financiero	53
Capítulo IV – Conclusiones y recomendaciones	55
4.1 Conclusiones	55
4.2 Recomendaciones	56
Bibliografía	58
Anexo metodológico.....	60

Índice de cuadros

Cuadro N° 1: Ejemplo de Estado de Resultados hipotético y análisis vertical	7
Cuadro N° 2: Ejemplo de Balance General hipotético y análisis vertical.....	8
Cuadro N° 3: Ejemplo de Estado de Resultados hipotético y análisis horizontal	9
Cuadro N° 4: Ejemplo de Balance General hipotético y análisis horizontal.....	9
Cuadro N° 5: Análisis de puntualidad.....	18
Cuadro N° 6: Análisis de fuentes y empleos de efectivo	20
Cuadro N° 7: Estado de Resultados y análisis vertical.....	29
Cuadro N° 8: Balance General y análisis vertical.....	31
Cuadro N° 9: Estado de Resultados y análisis horizontal	34
Cuadro N° 10: Balance General y análisis horizontal.....	35
Cuadro N° 11: Activo total neto	41
Cuadro N° 12: Diagrama integral de rentabilidad.....	42
Cuadro N° 13: Desglose del pasivo con costo	43
Cuadro N° 14: Solidez del Balance General	45
Cuadro N° 15: Índices de rotación y periodos medios del activo circulante	47
Cuadro N° 16: Periodos medios de pago del pasivo circulante.....	48
Cuadro N° 17: Detalle de fuentes y empleos	49
Cuadro N° 18: Estado estructurado de fuentes y empleos de fondos.....	50
Cuadro N° 19: Resumen de fuentes y empleos de fondos.....	51

Cuadro N° 20: Variaciones en el Balance General.....	51
Cuadro N° 21: Estado de Flujos de Efectivo en formato contable.....	52
Cuadro N° 22: Estado de Flujos de Efectivo en formato financiero.....	53

Índice de figuras

Figura N° 1: Diagrama de estructura de Balance General	177
Figura N° 2: Organigrama empresarial.....	233
Figura N° 3: Comparativo de márgenes y tendencia de la utilidad.....	300
Figura N° 4: Composición de los activos	322
Figura N° 5: Composición de los pasivos y patrimonio	333
Figura N° 6: Tendencia de la liquidez.....	366
Figura N° 7: Desempeño del ciclo de operación	37
Figura N° 8: Indicadores de apalancamiento	39
Figura N° 9: Índices de rentabilidad	411
Figura N° 10: Gráficos de solidez del Balance General	466

Índice de siglas y abreviaturas

IAP: Índice de apalancamiento.....	14
MUN: Margen de utilidad neta.....	14
PCAF: Pasivo Corriente que financia Activos Fijos	45
PLAF: Pasivo de Largo Plazo que financia Activos Fijos	45
PMC: Periodo medio de cobro	38
PMI: Periodo medio de inventario	38
PMP: Periodo medio de pago.....	38
RAT: Rotación del activo total	14
RSC: Retorno sobre el patrimonio	12
RSI: Retorno sobre el activo / inversión	14
RSIO: Rendimiento sobre la inversión operativa.....	12
RSIT: Rendimiento sobre la inversión total	12
TI: Tasa de interés promedio.....	56

Resumen

Brenes Benavides, Luis Alonso

ANÁLISIS FINANCIERO INTEGRAL DE UNA EMPRESA DEDICADA A LA COMERCIALIZACIÓN DE INSUMOS MÉDICOS

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

L. A. Brenes B, 2013.

75 h.- 32 il.- 25 refs.

El objetivo general del trabajo es realizar un análisis financiero integral que sirva como base para establecer la planeación y control estratégico y que contribuya a mantener a la compañía en el mercado, con resultados satisfactorios para sus accionistas.

La organización investigada corresponde a una pequeña empresa con más de 10 años de funcionamiento, que se dedica a la comercialización de insumos médicos, cuyo principal cliente es la Caja Costarricense del Seguro Social. Esto se realiza por medio de la representación de varios proveedores del extranjero

Para ello el proyecto desarrolla una investigación de tipo teórico-práctica, donde inicialmente se exponen los conceptos y elementos teóricos que engloba un análisis financiero integral, para luego aplicar estos a la realidad práctica de la empresa investigada

En una de sus principales conclusiones, se logró identificar que la empresa posee una situación financiera general satisfactoria, pero con algunas debilidades que deberían ser analizadas por la administración para su mejora.

Con base en todo lo anterior, se recomienda realizar un análisis profundo de las razones que ocasionaron el incremento en los gastos de ventas, procurar no aumentar el nivel de pasivos, sobre todo la deuda con costo y finalmente, en caso de que se requieran mayores recursos, valorar la posibilidad de que sea por medio de aportes de socios.

Palabras clave:

ANÁLISIS FINANCIERO INTEGRAL; EMPRESA; RENTABILIDAD.

Director de la investigación:

John Phillips Ruiz Segura, MBA

Unidad Académica:

Programa de Posgrado en Administración y Dirección de Empresas

Sistema de Estudio de Posgrado

Introducción

Toda empresa desarrolla sus actividades operativas en un entorno cambiante, por lo que la alta dirección debe estar consciente de la necesidad de conocer sobre la eficacia de la gestión organizacional, con el fin de planear y adoptar las estrategias necesarias para el cumplimiento de los objetivos y asegurar así la continuidad del negocio.

Una herramienta que resulta de mucha utilidad es el análisis financiero, pues permite evaluar y diagnosticar la posición financiera del negocio; además de resaltar las áreas de mayor fortaleza y debilidad, así como los efectos sobre la operación integral de la empresa.

El presente estudio se lleva a cabo en una pequeña empresa dedicada a la comercialización de insumos y suministros médicos, tanto a nivel público como privado, con más de diez años de operar en el sector y con la representación local de varios proveedores extranjeros.

Al tratarse de una empresa pequeña, no se cuenta con los recursos necesarios para contratar servicios de asesoría que le permitan ir más allá de la generación de los estados financieros y abarcar la información que estos contienen, no solamente desde la perspectiva contable, sino también desde el punto de vista financiero.

Con el desarrollo de este trabajo también se pretende completar uno de los requisitos del Programa de Posgrado en Administración y Dirección de Empresas de la Universidad de Costa Rica, para optar por el grado de Maestría Profesional en Administración y Dirección de Empresas, con énfasis en finanzas. Además, representa una gran oportunidad para poner en práctica conocimientos adquiridos durante el desarrollo de la maestría, pues será un complemento de los conceptos teóricos vistos en clase.

Este trabajo final de graduación se centrará en realizar un diagnóstico

financiero de la empresa y no en la elaboración y puesta en práctica de las estrategias que sean necesarias para mejorar, fortalecer o cambiar las deficiencias detectadas. Por lo tanto, esas acciones, en caso de ser implementadas, serán responsabilidad exclusiva de la administración y la decisión de adoptar las recomendaciones derivadas de este diagnóstico, queda a su criterio. De igual forma, este estudio no pretende emitir criterios sobre la razonabilidad de los registros contables, ni de los procedimientos y controles aplicados como parte del ciclo de contabilidad.

El análisis realizado parte de la información suministrada por la administración, donde el insumo principal son los estados financieros a la fecha de cierres fiscales de cada año en estudio, los cuales no se encuentran auditados ni certificados por un contador público autorizado, por lo que se parte de que las cifras en ellos reflejadas son razonables.

Es importante destacar, que con el fin de cumplir con el principio de confidencialidad, en este documento no se indicará el nombre de la compañía y los datos facilitados por la administración serán modificados por un factor de conversión, por medio del cual se varían las cifras reales, pero manteniendo su proporcionalidad.

Según lo mencionado en párrafos anteriores, este estudio tiene como objetivo general realizar un análisis financiero integral, que sirva como base para establecer la planeación y el control estratégico, que contribuyan a mantener a la compañía en el mercado, con resultados satisfactorios para sus accionistas.

Para alcanzar la consecución del objetivo general planteado y como complemento a este, se desarrollan los siguientes objetivos específicos:

- Presentar los principales conceptos teóricos en materia de análisis financiero, con el fin de tener una noción clara de su importancia y a su vez que sirva como base para realizar la aplicación práctica.
- Describir las características de la empresa en la que se basa el estudio

financiero, así como el entorno en que opera.

- Elaborar los diferentes componentes que incluye el análisis financiero integral, por ejemplo: solidez, rentabilidad y puntualidad, entre otros.
- Emitir el diagnóstico financiero de la empresa, según los resultados obtenidos del análisis integral.
- Presentar las recomendaciones necesarias para mejorar la situación financiera de la empresa.

El contenido de este trabajo final de graduación, se ha dividido en tres capítulos, en los que se abarcarán los objetivos antes planteados.

En el primer capítulo se desarrolla el marco teórico empleado como fundamento de la aplicación práctica del análisis financiero. Se explican los distintos componentes de un análisis financiero integral, herramientas, funcionalidad y otros elementos teóricos relevantes.

El segundo capítulo se refiere a la situación actual de la empresa en estudio e información general de esta: historia, características operativas y administrativas, entorno en que opera, entre otras, que también le permitan al lector, conocer más a la compañía.

El tercer capítulo incluye la evaluación financiera de la empresa, donde se realiza la aplicación práctica de esta herramienta, que servirá como punto de partida de las recomendaciones planteadas a la administración.

Finalmente, se emiten las conclusiones obtenidas del análisis realizado y se presentan las recomendaciones, que según ese análisis, debería adoptar la administración para mejorar la situación financiera de la empresa.

Capítulo I - Marco teórico

En el presente capítulo se exponen los elementos más relevantes relacionados con el análisis financiero de una empresa, lo cual será la base para el desarrollo práctico, aplicado a la compañía utilizada para esta investigación.

1.1 Generalidades del análisis financiero

Una de las principales metas de casi toda empresa, es maximizar el rendimiento de las inversiones que sus socios han realizado para ponerla en marcha y mantener su operación normal. Por lo tanto, es prioritario conocer muy bien la organización, con el fin de determinar si la estrategia que se sigue es la óptima para conseguir ese objetivo.

Dentro del proceso de conocimiento de la empresa, el análisis financiero juega un papel fundamental, ya que permite identificar sus puntos fuertes y débiles, a partir de lo cual es posible establecer los cambios necesarios en la estrategia organizacional. Al respecto, Oriol (2011: 11) menciona que *“El análisis de una empresa se realiza para evaluar su historia, situación actual y las perspectivas de futuro con el fin de poder tomar decisiones adecuadas en relación con la empresa”*.

De igual forma Salas (2011: 6) establece que *“El análisis financiero permite evaluar el cumplimiento de las metas y planes y el desempeño de la empresa en las áreas claves de la administración”*. Según este autor, con el análisis financiero se pueden relacionar los fondos obtenidos, reflejados en el Balance General; con los ingresos y gastos mostrados en el Estado de Resultados, y a partir de esto, evaluar la gestión y el nivel de éxito alcanzado.

Los criterios antes expuestos reafirman la importancia que juega el análisis financiero dentro de las sanas prácticas aplicables a empresas de cualquier sector. Sin embargo, para que los resultados de un análisis financiero sean útiles, se debe partir de información precisa y confiable, la cual es de carácter histórico y se presenta en los estados financieros. De modo que es fundamental comprender

claramente los componentes y naturaleza de estos. Los estados financieros necesarios para este tipo de análisis se explican seguidamente en forma general.

1.1.1 Balance General

En este estado financiero se presenta el total de inversiones que ha realizado la empresa en activos y la forma en que estas han sido financiadas, ya sea por medio de fondos propios (patrimonio) o por fondos obtenidos de terceras personas (pasivos), todo a una fecha determinada.

Los activos se dividen de la siguiente forma:

- **Corrientes:** Se definen como corrientes los activos que usualmente no permanecen en la empresa un plazo superior a un año, como por ejemplo el efectivo, inversiones transitorias, cuentas por cobrar e inventarios, entre otros.
- **No corrientes:** Son aquellos que se espera permanezcan en la empresa por un periodo superior a un año, como por ejemplo todos los relacionados con propiedad, planta y equipo, así como otros activos de largo plazo. Dentro de estos últimos se pueden mencionar cuentas por cobrar e inversiones de largo plazo, entre otros.

Por su parte, los pasivos se desglosan también dependiendo del plazo en que se espera se mantengan vigentes las obligaciones que los originaron:

- **Corrientes:** Obligaciones con vencimiento menor a un año, como son los préstamos de corto plazo, porción circulante de la deuda de largo plazo, cuentas por pagar, gastos acumulados por pagar, etc.
- **No corrientes:** Se trata de las obligaciones con vencimiento superior a un año, como por ejemplo préstamos bancarios y otros.

En lo que respecta al patrimonio, se compone principalmente de los recursos

aportados por los socios y las utilidades generadas por la compañía acumuladas de periodos anteriores.

Oriol (2011: 39) indica que el análisis del Balance General se utiliza para evaluar la situación patrimonial y financiera de la empresa.

1.1.2 Estado de Resultados

En este estado financiero se reflejan tanto los ingresos generados por la operación de la empresa, como los costos y gastos asociados a la asignación de fondos y ocasionados también por las actividades operativas, para un periodo determinado.

El estado financiero inicia con las ventas acumuladas desde el inicio del periodo hasta la fecha de corte; y se van presentando los diferentes niveles de utilidad, según los costos y gastos en que se haya incurrido para lograr esas ventas, hasta llegar a la utilidad neta, que muestra el resultado final de las actividades de la empresa y su capacidad para generar fondos.

1.1.3 Estado de Flujos de Efectivo

Este estado financiero parte de la utilidad neta del periodo y contempla todos los ingresos y egresos reales de efectivo ocurridos en un periodo determinado, los cuales se dividen en actividades de operación, inversión o financiamiento. Se menciona que son cambios *reales* en el efectivo, pues difiere del Estado de Resultados, en que este último contempla partidas de ingresos y gastos que no necesariamente representaron un cambio en el efectivo, como por ejemplo depreciaciones, amortizaciones, estimaciones, provisiones y pérdidas y ganancias no realizadas, entre otras.

En resumen, el Estado de Flujos de Efectivo permite identificar si las diferentes actividades de la empresa están generando o consumiendo efectivo, de dónde está proviniendo ese efectivo y la magnitud de las necesidades o generación de este.

1.2 Análisis porcentual de estados financieros

El análisis porcentual de los estados financieros consiste en determinar y evaluar los cambios que han tenido las diferentes cuentas de dichos estados, ya sea históricamente o por su peso, con respecto a otras partidas del mismo periodo. De esta forma se pueden dividir en análisis vertical y análisis horizontal.

1.2.1 Análisis vertical

Según Estupiñán (2006: 111) este análisis consiste en determinar la participación de cada una de las cuentas del estado financiero, con respecto al total de activos, pasivos o patrimonio, en el caso del Balance General; o sobre el total de ventas, para el Estado de Resultados. Estos cálculos permiten entonces, determinar cómo se compone, en términos relativos, cada estado financiero para una fecha o periodo en específico. Sin embargo, su mayor utilidad se da al comparar esa composición durante varios periodos, con el objetivo de identificar los cambios que se han dado. Esto se puede observar en los siguientes cuadros:

Cuadro N° 1: Ejemplo de Estado de Resultados hipotético y análisis vertical

Compañía XX				
Estado de Resultados y análisis vertical				
miles de colones				
	Año 2		Año 1	
Ventas netas	90.102	100,0%	78.281	100,0%
Costo de ventas	54.106	60,1%	45.417	58,0%
Utilidad bruta	35.996	39,9%	32.864	42,0%
Gastos de ventas	7.429	8,2%	6.341	8,1%
Gastos de administración	7.783	8,6%	7.055	9,0%
Total gastos de operación	15.212	16,9%	13.395	17,1%
Utilidad de operación	20.784	23,1%	19.469	24,9%
Gastos financieros	9.954	11,0%	9.532	12,2%
Otros gastos	494	0,5%	269	0,3%
Otros ingresos	410	0,5%	322	0,4%
Utilidad antes de impuesto	10.747	11,9%	9.990	12,8%
Impuesto de renta	3.224	3,6%	2.997	3,8%
UTILIDAD NETA	¢7.523	8,3%	¢6.993	8,9%

Fuente: Ruiz (2012)

Entre las ventajas que posee este tipo de análisis es que no se dificulta su cálculo, facilita analizar la estructura de los estados financieros y muestra cuáles son las partidas más relevantes, lo que puede servir para que la compañía establezca en su estrategia, a cuáles se les dará mayor enfoque.

Cuadro N° 2: Ejemplo de Balance General hipotético y análisis vertical

Compañía XX
Balance General y análisis vertical
miles de colones

	Año 2		Año 1	
Efectivo e inversiones	1.369	1,6%	1.019	1,4%
Cuentas por cobrar	9.741	11,5%	7.151	9,7%
Inventarios	13.917	16,4%	10.848	14,7%
Gastos diferidos	820	1,0%	936	1,3%
Activo corriente	25.847	30,5%	19.954	26,9%
Inmuebles maquinaria y equipo	55.780	65,9%	53.192	71,8%
Otros activos	3.021	3,6%	902	1,2%
TOTAL ACTIVO	¢84.648	100,0%	¢74.047	100,0%
	-			
Cuentas por pagar	6.569	7,8%	4.158	5,6%
Gastos acumulados	1.355	1,6%	1.209	1,6%
Provisiones acumuladas	2.191	2,6%	1.991	2,7%
Préstamos por pagar	5.533	6,5%	5.312	7,2%
Pasivo corriente	15.648	18,5%	12.668	17,1%
Documentos por pagar	12.440	14,7%	10.214	13,8%
Hipotecas por pagar	26.756	31,6%	28.045	37,9%
Pasivo no corriente	39.196	46,3%	38.258	51,7%
TOTAL PASIVO	54.844	64,8%	50.926	68,8%
Capital social y pagado	15.000	17,7%	10.000	13,5%
Superávit y reservas	8.200	9,7%	8.200	11,1%
Utilidades acumuladas	6.604	7,8%	4.921	6,6%
TOTAL CAPITAL CONTABLE	29.804	35,2%	23.121	31,2%
TOTAL PASIVO Y CAPITAL CONTABLE	¢84.648	100,0%	¢74.047	100,0%

Fuente: Ruiz (2012)

1.2.2 Análisis horizontal

A diferencia del análisis vertical, en el horizontal es necesario contar con estados financieros de varios periodos, ya que consiste en analizar los cambios (aumento o disminución) que las partidas han tenido de una fecha o periodo a otro.

Cuadro N° 3: Ejemplo de Estado de Resultados hipotético y análisis horizontal

Compañía XX
Estado de Resultados y análisis horizontal
miles de colones

	Año	Año	Variación	
			absoluta	%
Ventas netas	90.102	78.281	23.641	13,1%
Costo de ventas	54.106	45.417	17.378	16,1%
Utilidad bruta	35.996	32.864	6.263	8,7%
Gastos de ventas	7.429	6.341	2.176	14,6%
Gastos de administración	7.783	7.055	1.457	9,4%
Total gastos de operación	15.212	13.395	3.633	11,9%
Utilidad de operación	20.784	19.469	2.630	6,3%
Gastos financieros	9.954	9.532	843	4,2%
Otros gastos	494	269	450	45,6%
Otros ingresos	410	322	176	21,5%
Utilidad antes de impuesto	10.747	9.990	1.513	7,0%
Impuesto de renta	3.224	2.997	454	7,0%
UTILIDAD NETA	¢7.523	¢6.993	¢1.059	7,0%

Fuente: Ruiz (2012)

Cuadro N° 4: Ejemplo de Balance General hipotético y análisis horizontal

Compañía XX
Balance General y análisis horizontal
miles de colones

	Año	Año	absoluta	%
Efectivo e inversiones	1.369	1.019	701	25,6%
Cuentas por cobrar	9.741	7.151	5.180	26,6%
Inventarios	13.917	10.848	6.138	22,1%
Gastos diferidos	820	936	(232)	-14,1%
Activo circulante	25.847	19.954	11.787	22,8%
Inmuebles maquinaria y equipo	55.780	53.192	5.177	4,6%
Otros activos	3.021	902	4.237	70,1%
TOTAL ACTIVO	¢84.648	¢74.047	¢21.201	12,5%
	-	-	-	0,0%
Cuentas por pagar	6.569	4.158	4.823	36,7%
Gastos acumulados	1.355	1.209	293	10,8%
Provisiones acumuladas	2.191	1.991	401	9,2%
Préstamos por pagar	5.533	5.312	443	4,0%
Pasivo circulante	15.648	12.668	5.960	19,0%
Documentos por pagar	12.440	10.214	4.453	17,9%
Hipotecas por pagar	26.756	28.045	(2.578)	-4,8%
Pasivo a largo plazo	39.196	38.258	1.875	2,4%
TOTAL PASIVO	54.844	50.926	7.835	7,1%
Capital social y pagado	15.000	10.000	10.000	33,3%
Superávit y reservas	8.200	8.200	-	0,0%
Utilidades acumuladas	6.604	4.921	3.366	25,5%
TOTAL CAPITAL CONTABLE	29.804	23.121	13.366	22,4%
TOTAL PASIVO Y CAPITAL CONTABLE	¢84.648	¢74.047	¢21.201	12,5%

Fuente: Ruiz (2012)

Este análisis se considera de mucha utilidad, pues según Salas (2011: 10) *“el análisis horizontal permite determinar la magnitud e importancia relativa de las variaciones registradas en los estados, a través del tiempo”*. Entonces, con ello es posible observar cuáles son las tendencias que se están presentando en la compañía y sus posibles efectos; y así la Administración podrá determinar si es necesario adoptar cambios en la estrategia, para evitar efectos negativos en la empresa.

1.3 Análisis de razones financieras

Dentro de muchas de las definiciones de razones financieras, se considera muy acertada la expuesta por Moyer, Mc Guigan y Kretlow (2005: 65), quienes manifiestan que *“Una razón financiera es una relación que indica algo sobre las actividades de una empresa, como la proporción entre activos y pasivos circulantes, o entre sus cuentas por cobrar y sus ventas anuales”*. Así mismo, Van Horne y Wachowics (2003: 132) indican que es un *“Índice que relaciona dos números contables y se obtiene dividiendo una cifra entre otra”*.

En general, las razones financieras se dividen en cinco grandes grupos, a saber:

1.3.1 Liquidez

Indican la capacidad que tiene una empresa para cubrir sus obligaciones de corto plazo.

- Razón circulante $\frac{\text{Activo circulante}}{\text{Pasivo circulante}}$
- Prueba ácida $\frac{\text{Activo circulante} - \text{Inventarios}}{\text{Pasivo circulante}}$

1.3.2 Actividad

Muestran la eficiencia en el uso de los activos por parte de la empresa, o

sea la eficiencia en su utilización para generar ventas. Esto se traduce en la rapidez en que esos activos se convierten en efectivo.

- Rotación inventario $\frac{\text{Costo de ventas}}{\text{Inventario}}$
- Periodo medio de inventario $\frac{360}{\text{Rotación de inventario}}$
- Rotación de cuentas por cobrar $\frac{\text{Ventas}}{\text{Cuentas por cobrar}}$
- Periodo medio de cobro $\frac{360}{\text{Rotación de cuentas por cobrar}}$
- Rotación de cuentas por pagar $\frac{\text{Compras a crédito}}{\text{Cuentas por pagar}}$
- Periodo medio de pago $\frac{360}{\text{Rotación de cuentas por pagar}}$
- Rotación de activos totales $\frac{\text{Ventas}}{\text{Activo total}}$
- Rotación de activos fijos $\frac{\text{Ventas}}{\text{Activo fijo}}$
- Rotación de activo circulante $\frac{\text{Ventas}}{\text{Activo circulante}}$

1.3.3 Apalancamiento o endeudamiento

Miden el nivel de financiamiento obtenido mediante deuda y la forma en que son cubiertos los gastos financieros por parte de las utilidades.

- Razón de deuda $\frac{\text{Total de pasivo}}{\text{Total de activo}}$
- Capacidad de pago de intereses $\frac{\text{Utilidad antes imp. e intereses}}{\text{Gasto por interés}}$
- Razón de endeudamiento $\frac{\text{Total de pasivo}}{\text{Capital contable}}$

1.3.4 Rentabilidad

Miden la eficacia de la empresa para generar rendimiento sobre las inversiones realizadas.

- Margen de utilidad bruta $\frac{\text{Utilidad bruta}}{\text{Ventas}}$
- Margen de utilidad operativa $\frac{\text{Utilidad operativa}}{\text{Ventas}}$
- Margen de utilidad neta $\frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Ventas}}$
- Rendimiento sobre la inversión operativa (RSIO) $\frac{\text{Utilidad de operación}}{\text{Activo total neto}}$
- Rendimiento sobre la inversión total (RSIT) $\frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Activo total neto}}$
- Rendimiento sobre el patrimonio (RSC) $\frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Patrimonio}}$

1.3.5 Valor de mercado

Indica cuánto estarían dispuestos a pagar los posibles accionistas por cada unidad monetaria de utilidades, ventas, flujo de efectivo, entre otros componentes.

En este trabajo de investigación no se contempla este tipo de razones, pues la empresa analizada no cotiza en bolsa.

Las razones financieras son de gran utilidad, siempre y cuando existan parámetros de comparación que permitan identificar si los índices son satisfactorios o no. Además, sirven para estandarizar la magnitud de cada empresa, con el fin de poder compararlas.

Cabe destacar que un elemento a tomar en cuenta en el análisis de razones financieras es la actividad de la empresa, la cual debe ser conocida a fondo para poder interpretarlas, ya que por ejemplo, no es razonable comparar la rotación de inventarios de un supermercado, con los la de una empresa dedicada a la venta de tractores.

El siguiente cuadro resume las diferentes razones financieras y su correspondiente fórmula, divididas según los grupos antes mencionados:

1.4 Análisis Dupont y esquema de análisis integral de rentabilidad

Gitman y Joehnk (2005: 90) mencionan que rentabilidad es: *“el nivel de beneficio de una inversión”*. En el caso empresarial entonces, se podría decir que es el beneficio generado por la operación de una empresa y que representa el fin primordial de un negocio con fines de lucro.

Una herramienta muy útil para descomponer los elementos que conforman las razones de evaluación de la rentabilidad, es el análisis Dupont. Según Aching (2006: 31) Dupont es: *“una ratio que relaciona los índices de gestión y los márgenes de utilidad, mostrando la interacción de ello en la rentabilidad del activo”*. Según este autor, al realizar una matriz bajo el sistema Dupont, es posible visualizar los principales componentes del Balance General y del Estado de Resultados. Con esto entonces, es posible identificar los componentes de los estados financieros que generan mayor impacto en la empresa.

Esta sección se basa principalmente en el esquema propuesto por Salas

(2011: 52-81), pues según el autor *“garantiza localizar el origen de los problemas, desplegando y describiendo los diferentes efectos generados”*.

El sistema Dupont, inicialmente contempla el rendimiento sobre el activo (RSI), el cual considera el margen de utilidad neta, que mide el rendimiento con respecto a las ventas, y la rotación de los activos totales, que muestra la eficiencia con que esos activos son utilizados para generar ingresos:

$$\text{Rendimiento sobre el activo (RSI)} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Activo total}} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Ventas}} \times \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo total}}$$

La fórmula anterior puede considerar también el cálculo del rendimiento sobre el activo, pero a nivel operativo, sustituyendo la utilidad neta por la utilidad de operación.

Como segundo elemento, el sistema Dupont incluye el rendimiento sobre el patrimonio (RSC), compuesto por el rendimiento sobre el activo e introduciendo la incidencia del apalancamiento (IAP), que muestra cuánto representa el activo total con respecto al patrimonio:

$$\text{Rendimiento sobre el patrimonio (RSC)} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Patrimonio}} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Activo total}} \times \frac{\text{Activo total}}{\text{Patrimonio}}$$

Desglosando esta fórmula, con la inicialmente descrita para el RSI, se obtiene la siguiente, que combina el Margen de Utilidad Neta (MUN), Rotación del Activo Total (RAT) y el Índice de Apalancamiento (IAP):

$$\text{Rendimiento sobre el patrimonio (RSC)} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Ventas}} \times \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo total}} \times \frac{\text{Activo total}}{\text{Patrimonio}}$$

1.5 Solidez del Balance General

Como se mencionó en el punto 1.1.1, el Balance General presenta el total de inversiones que se han realizado (activos) y la forma como se financiaron, de ahí que la solidez de la empresa puede decirse que se basa en dos principios de equilibrio

financiero: la liquidez del activo y la exigibilidad del pasivo y del patrimonio.

1.5.1 Liquidez del activo

La liquidez del activo va a depender de las características y la naturaleza de cada una de las partidas que lo conforman. Por lo tanto, es diferente la forma en que generan liquidez los activos corrientes que la de los no corrientes.

Según Salas (2011: 86) la liquidez del activo corriente está compuesta por ciclos que afectan estas partidas y que comprenden los procesos mediante los que se convierten de poco líquidas a más líquidas:

- Ciclo de abastecimiento: Inicia con la adquisición de la materia prima, hasta que esta sea trasladada a producción.
- Ciclo de producción: Desde que inicia la producción, hasta que se genera el producto terminado.
- Ciclo de venta: Desde que se vende hasta que se cobra, en el caso de ventas de contado. La suma de este y los ciclos anteriores corresponde al ciclo económico de la empresa.
- Ciclo de financiamiento: En el caso de ventas a crédito, desde el momento de la venta, hasta el cobro respectivo. La suma de este ciclo, más el ciclo económico, es equivalente al ciclo total del activo corriente.

De lo anterior se desprende que los activos corrientes deben transformarse para generar la liquidez que la empresa requiere para su funcionamiento; mientras que los activos no corrientes lo que deben hacer es contribuir a ese proceso de transformación, mediante su uso en el proceso productivo y en las operaciones normales de la compañía.

Continuando con los activos no corrientes, se debe determinar su funcionalidad, denominándose como funcionales aquellos que contribuyen con las

operaciones normales de la empresa y extra funcionales los que no. Según esto, es claro que es más conveniente una mayor proporción de activos funcionales.

1.5.2 Exigibilidad del pasivo y patrimonio

Como se mencionó en el punto 1.1.1, los pasivos están divididos en corrientes y no corrientes, lo que representa una clasificación de exigibilidad, pues depende de sus fechas de vencimiento. Para esto es importante conocer el grado de endeudamiento, que es medido a través de las razones de deuda y endeudamiento.

Según Salas (2011: 89) *“la magnitud del endeudamiento dentro de la estructura de pasivo y capital afecta el grado de exigibilidad. Una empresa con un alto porcentaje de deudas posee una estructura altamente exigible, lo que influencia en forma negativa la solidez y equilibrio del balance general.”*

A pesar de lo anterior, lo adecuado o no del grado de endeudamiento, va a depender de las condiciones específicas de la empresa. Por ejemplo, un alto nivel de deuda representa mayor riesgo por el compromiso del flujo de caja, debido a las obligaciones que se deben cubrir; además de que puede limitar el acceso a nuevas deudas. No obstante, también genera mayor rentabilidad, pues son más baratos los recursos obtenidos vía deuda que por medio de los accionistas.

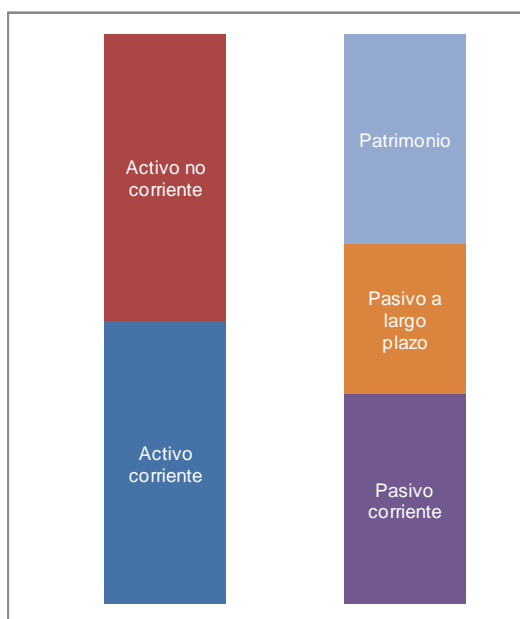
En resumen, el grado de endeudamiento afecta directamente la solidez y el equilibrio financiero de la empresa; ya que existe la posibilidad de que los activos financiados en mayor proporción por deuda, no generen los recursos suficientes para cubrir las obligaciones derivadas de esto. Por lo tanto, se debe procurar el equilibrio entre la liquidez de los activos y la exigibilidad de los pasivos, con el fin de que los primeros puedan generar el flujo de caja necesario para hacerle frente a los pasivos, según su vencimiento.

Una de las sanas prácticas para el manejo de la solidez de la empresa, es por ejemplo que los activos menos líquidos como terrenos, sean financiados con pasivos de poca exigibilidad; y que alguna proporción de activos corrientes sean financiados

con pasivos no corrientes.

El siguiente diagrama muestra una sana distribución de la estructura del balance general, donde se puede observar que una parte importante de los activos no corrientes son financiados con capital propio (que tienen una baja exigibilidad); y una parte significativa de los activos corrientes se financian con pasivos no corrientes, con el fin de crear un margen de seguridad para la cobertura de los pasivos corrientes.

Figura N° 1: Diagrama de estructura de Balance General



Fuente: Salas (2011: 98)

1.6 Análisis de puntualidad

Esta sección se basa en medir la liquidez que aportan las partidas del activo circulante, para identificar si son capaces de generar los recursos suficientes para atender los vencimientos del pasivo a corto plazo, y sirve para calcular el superávit o déficit de efectivo. La información base para este análisis, corresponde a las rotaciones y ciclos de las partidas que conforman el activo circulante.

Para este análisis se utilizará el siguiente formato:

Cuadro N° 5: Análisis de puntualidad

Compañía XX

DATOS	Año 1	Año 2	% Crecimiento
Inventario de materia prima			
Inventario de producto en proceso			
Inventario de producto terminado			
Total inventarios			

DATOS	Año 1	Año 2	% Crecimiento
Cuentas por cobrar			
Salidas de bodega de materia prima			
Producción terminada			
Costo de ventas			
Ventas netas			
ÍNDICES			

DATOS	Año 1	Año 2	% Crecimiento
-------	-------	-------	---------------

Rotación de materia prima
 Rotación de producto en proceso
 Rotación de producto terminado
 Rotación de cuentas por cobrar

Período medio de abastecimiento (días)
 Período medio de producción (días)
 Período medio de venta (días)

Ciclo económico (días)

Período medio de cobro (días)

Ciclo total del circulante:

PERÍODO MEDIO DE PAGO DEL PASIVO CORRIENTE			
Partida del pasivo corriente	Año 1	Vencimiento	Ponderación
	Cuentas por pagar		
Préstamos por pagar			
Porción circulante de deuda largo plazo			
Gastos acumulados			
Provisiones acumuladas			
Total			
Partida del pasivo corriente	Año 2	Vencimiento	Ponderación
	Cuentas por pagar		
Préstamos por pagar			
Porción circulante de deuda largo plazo			
Gastos acumulados			
Provisiones acumuladas			
Total			
DATOS	Año 1	Año 2	
Activo corriente			
Pasivo corriente			
Capital de trabajo			
DÍAS:	Año 1	Año 2	
Ciclo total del circulante			
Período medio de pago			
Días financiados a largo plazo			
	2010	2011	
TML:Tendencia media de liquidez			AC/ciclod del circulante
TME:Tendencia media de exigibilidad			PC/período medio pago
Saldo neto de liquidez diaria			
% de reserva de liquidez (Saldo neto/TML)			
Reserva de más del 20%	Alta protección		
Reserva entre el 10% y el 20%	Protección moderada		
Inferior al 10%	No constituye una protección suficiente		

Fuente: Ruiz (2012)

1.7 Análisis de fuentes y empleos de efectivo

Salas (2011: 105), refiriéndose al estudio de las fuentes y empleos del efectivo, establece que *“permite calificar el grado de equilibrio entre los empleos y fuentes de recursos mediante la comparación y confrontación de ambos flujos de fondos”*.

Este tema está estrechamente relacionado con los conceptos de liquidez de los activos y exigibilidad de los pasivos, vistos en el punto anterior, por cuanto lo que las empresas deben procurar es el equilibrio entre las fuentes y empleos de recursos, ya que esto afecta la solidez del Balance General.

Las fuentes de fondos (Ruiz, 2012) se ordenan de menor a mayor exigibilidad y se componen de lo siguiente:

- Disminución en cuentas de activo.
- Depreciación.
- Aumento en cuentas de pasivo.
- Aumento en cuentas de capital.

Mientras que los empleos se ordenan de menor a mayor liquidez y se generan por lo siguiente:

- Aumento en cuentas de activo.
- Disminución en cuentas de pasivo.
- Disminución en cuentas de capital.

Con este análisis se busca identificar las fuentes que financiaron los diferentes empleos de fondos y determinar qué tan razonable es esa distribución, con lo cual la administración tendrá información suficiente para definir si es necesario adoptar cambios para no afectar la solidez de la empresa.

Para este análisis, se utiliza el siguiente formato:

Cuadro N° 6: Análisis de fuentes y empleos de efectivo

Compañía XX
Estado Estructurado de Fuentes y Empleos de Fondos

FUENTES				EMPLEOS			
MONTO	CONCEPTO	%INDIV	%ACUM	%ACUM	%INDIV	CONCEPTO	MONTO
-	Efectivo e inversiones	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	Dividendos	-
-	Utilidades acumuladas	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	Propiedad, planta y equipo	-
-	Depreciación	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	Otros activos	-
-	Pasivo a largo plazo	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	Gastos diferidos	-
-	Provisiones acumuladas	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	Inventarios	-
-	Gastos acumulados	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	Cuentas por cobrar	-
-	Porción circulante de deuda largo pl	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%		-
-	Cuentas por pagar	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%		-
-	TOTALES	100,0%			100,0%	TOTALES	-

Fuente: Ruiz (2012)

1.8 Flujo de efectivo

El Estado de Flujos de Efectivo suministra información sobre los ingresos y egresos reales de efectivo durante un periodo específico, desglosados por tipo de actividad: operativas, de inversión y de financiamiento. La utilidad de este estado financiero estriba en que permite identificar la capacidad de la empresa para generar flujos de efectivo, los cuales son necesarios para cubrir las obligaciones financieras y los dividendos de los socios.

Dicho estado financiero inicia con la utilidad neta del periodo, a la que se le aplican todos los cambios en el efectivo (entradas y salidas), clasificadas según los tres tipos de actividades mencionados anteriormente, y finaliza con el saldo de efectivo, que es el mismo reflejado en el Balance General (caja y bancos).

Seguidamente se detallan brevemente los tipos de actividades citados:

- Operación: contempla las variaciones en capital de trabajo y ciertos ajustes correspondientes a partidas que no representaron una salida real de efectivo a nivel del Estado de Resultados, como por ejemplo las depreciaciones y amortizaciones.

- Inversión: incluye los cambios en efectivo producto de inversiones en activos fijos, adquisición de otras compañías y otras partidas.
- Financiamiento: comprende las variaciones generadas por cambios en la deuda (nueva deuda, amortizaciones, emisión de acciones, dividendos y, recompra de acciones, entre otras).

Capítulo II - Generalidades de la empresa en estudio

Este capítulo tiene como objetivo describir las principales características de la empresa en la que se basa el presente trabajo final de graduación, así como el entorno en que opera, con el fin de ubicar al lector en lo referente al tipo de empresa y mercado en que se desenvuelve; pues son elementos claves que pueden afectar la interpretación de los resultados de un análisis financiero integral.

No obstante lo anterior, con el fin de cumplir con un principio de confidencialidad, no se ofrece información puntual que permita identificar el nombre de la empresa en estudio, sino que se abarca en forma general, pero de manera que los datos expuestos contribuyan con la comprensión del giro del negocio y características de la compañía.

2.1 Historia y estructura administrativa

La empresa en estudio es una compañía netamente costarricense, que fue constituida en marzo del año 2004; sin embargo, sus fundadores poseen más de 20 años de experiencia en el tipo de negocio que se desarrolla actualmente, así como en otras actividades empresariales. El giro del negocio consiste principalmente en la importación y venta de productos médicos e instrumental quirúrgico, tanto en el sector público como privado de Costa Rica, pero con mayor representatividad el primero dentro del total de ingresos generados.

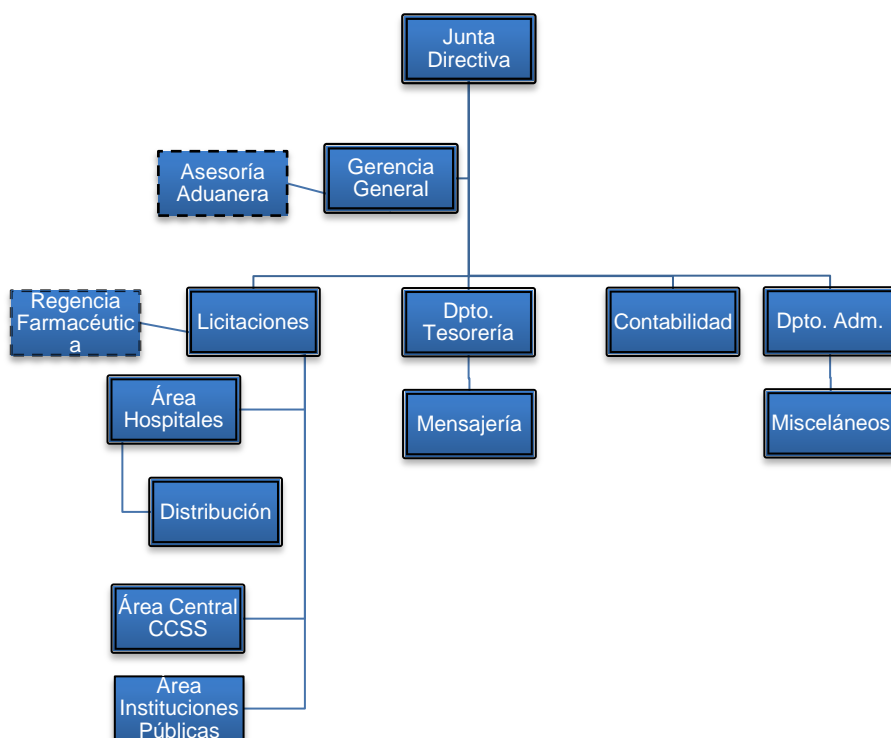
La amplia experiencia en el mercado que tienen los socios fundadores, se convierte en una gran ventaja competitiva, sobre todo al considerar que la compañía se desenvuelve en un entorno donde existe gran cantidad de oferentes de productos similares, por lo que el conocimiento del negocio juega un papel fundamental para el éxito de este.

La empresa funciona bajo la figura jurídica de una sociedad anónima, con un capital social perteneciente a cinco socios, cuyas participaciones son del 51%, 20%, 19%, 5% y 5%, donde los socios mayoritarios (90%) forman parte de una misma

familia. La Junta Directiva la integran los tres socios mayoritarios y en el caso de los cargos de presidencia y vice presidencia, son asumidos por los dos socios mayoritarios. Estos socios además se involucran de lleno en la administración del negocio.

La sociedad posee un total de 12 empleados, quienes se encargan de las labores gerenciales, administrativas, ventas y tesorería, entre otras. Debido a que se trata de una empresa que comercializa productos especializados (productos médicos e instrumental quirúrgico), se hace necesario contar con personal sumamente calificado, tanto en aspectos técnicos de los productos, como en los procesos administrativos requeridos para hacer efectivas las ventas, como por ejemplo los procesos licitatorios y manejo aduanero. En el caso de la gerencia, es desempeñada por los dos socios mayoritarios. La figura N°2 muestra el organigrama empresarial.

Figura N° 2: Organigrama empresarial



Fuente: Gerencia de la empresa en estudio.

Debido a que se trata de una empresa pequeña, no resulta rentable mantener departamentos de asesoría aduanera y regencia farmacéutica de forma permanente. Por esta razón se ha optado por sub contratar esas labores y reducir en cierta medida los gastos fijos que se generarían con personal contratado directamente por la empresa.

En el caso de la contabilidad, también se mantenía sub contratada hasta hace aproximadamente un año, cuando se contrató internamente y se implementó un nuevo sistema contable automatizado, con el fin de mejorar el control de todos sus registros y mantener información sobre su posición financiera y resultados. Por lo tanto, actualmente la elaboración de estados financieros se lleva a cabo por medio de este sistema y la información que genera es validada por la persona encargada de emitirlos. Cabe destacar que no se llevan estados financieros auditados porque a la fecha la administración no lo ha considerado necesario.

Según el perfil empresarial de la compañía en estudio, el lema de la administración es *“Somos una empresa agresiva y con deseos de superación, con miras al desarrollo de un mundo globalizado y preparada tanto física como técnicamente para los retos del mañana”*

2.2 Entorno del negocio

2.2.1 Productos

La gama de productos comercializados es muy amplia, pues va desde productos médicos hasta instrumental médico. Existen varias líneas y cada una de ellas incluye una serie de productos diferentes, por ejemplo:

- Implementos: incluye recipientes de acero inoxidable, guantes, curitas, esponjas de gasa para ojos, tiras de control químico, paños abdominales, baja lenguas, jeringas, pañales desechables, filos de bisturí, esparadrapo, torundas de algodón, termómetros, entre otros.
- Productos de colonoscopia: incluye parches rígidos, apósitos, bolsas pediátricas,

talco, toallas protectoras, bolsas de colonoscopia, bolsas de ileostomía, bolsas para drenajes.

- Instrumental: contempla micro hojas para bisturí, tijeras para yeso, grapadora para piel, quita grapas, mangos para bisturí, tijeras para disección, pinzas, agujas, sondas periodontal, ganchos dentados, instrumentos para ginecobstetricia.
- Materia prima: incluye diferentes componentes para la fabricación de medicamentos, como cloruro de potasio, cloruro de magnesio, hidróxido de aluminio, entre otros.
- Telas: entre estas se pueden mencionar la tela antibacterial y el lienzo blanco.

Por la logística de ventas que se maneja, la empresa no requiere mantener cantidades de inventario elevadas, porque casi la totalidad de mercancía comprada se encuentra comprometida por ventas realizadas con anterioridad. Según la administración, aproximadamente el 90% del total de compras corresponde a productos ya vendidos, por lo que no se precisa de grandes bodegas de almacenaje, y así se contribuye también a reducir los costos fijos.

A pesar de lo anterior, la compañía sí tiene a disposición una bodega de almacenaje, donde se mantienen los inventarios mientras se despachan al cliente. Si bien es cierto, se mantienen bajas existencias, por la logística que se mencionó en el párrafo anterior, puede que a nivel de estados financieros se lleguen a reflejar montos importantes en inventario, que correspondería a producto próximo a vender, debido a que ya ha sido encargado por el cliente, por lo que en muy corto plazo será reflejada la venta y por lo tanto la salida del inventario.

2.2.2 Clientes

Como se citó anteriormente, la empresa comercializa sus productos mayoritariamente con entidades del sector público, donde destaca la Caja Costarricense de Seguro Social, tanto a nivel central como hospitalario.

Para tener una noción de la importancia que tiene la Caja Costarricense de Seguro Social como cliente potencial, se exponen los montos gastados en los años 2010 y 2011 en la partida denominada *Materiales y suministros*, donde se incluyen tanto medicamentos como suministros médicos, según el Informe de Presupuestos Públicos de la Contraloría General de la República. Para esos periodos, las erogaciones por ese rubro fueron de 157.807 y 199.898 millones de colones, respectivamente.

Las ventas son a crédito en su totalidad y se facturan íntegramente en dólares, con plazos de crédito que van de los 30 a los 120 días. Si bien es cierto, la administración tiene definidos estos plazos, los mismos se pueden extender tanto por negociaciones directas con el cliente, como por otras de carácter extraordinario. Esto último se da por ejemplo cuando la Caja Costarricense de Seguro Social atrasa los pagos por cuestiones presupuestarias.

Para concretar las ventas con la Caja Costarricense de Seguro Social y los hospitales del Estado, se participa en procesos de licitaciones, donde median como factores principales para la adjudicación, condiciones de precios (el menor) y calidad de los productos ofertados. Con estas características determinantes por parte del comprador y dado el tipo de productos que los proveedores suministran y sus condiciones, como el precio, la empresa gana en promedio aproximadamente el 30% de los procesos en que participa.

La mayor parte de las licitaciones demandan garantías de participación durante el proceso licitatorio y de cumplimiento en caso de adjudicación. Por lo tanto, para esos fines se han gestionado varias líneas de crédito con bancos locales.

2.2.3 Proveedores

Se comercializan productos médicos de diversos países como Estados Unidos, China, India, Alemania, Italia, España, Turquía y Colombia, entre otros. Actualmente se han negociado representaciones con alrededor de 30 fabricantes, dentro de los que se pueden citar los siguientes: Aesculap Ag & Co KG; B Braun

Medical; Shanghai Medicines & Health Products; Solutek Corporation; Linclon Pharmaceuticals; Canton Laboratories y otros. De acuerdo con la administración, estas casas extranjeras proveen de productos con excelentes condiciones de precio y calidad, lo que les da la posibilidad de participar en licitaciones, tanto como representantes o bien como distribuidores directos.

En cuanto a los plazos de pago a proveedores, cuando se trata de compras superiores a \$20.000, normalmente se negocian bajo la modalidad de pago de Cartas de Crédito a un plazo de 50 a 120 días, después de que la mercancía haya sido transferida por parte del vendedor. Para compras inferiores a ese monto, se acuerdan pagos en dos tractos, los cuales algunas veces son autofinanciados y otras mediante entidades financieras.

2.2.4 Competencia

El mercado en que se desenvuelve la empresa es sumamente competitivo, dada la cantidad de compras que realiza la Caja Costarricense de Seguro Social, aspecto que genera la existencia de gran cantidad de proveedores de productos similares a los que comercializa la empresa en estudio. Sin embargo, lo que diferencia una compañía de otra es la casa que representa o por así decirlo, la marca de sus productos, pues en el caso de las ventas al Estado, vía licitación, las características de los artículos van a ser prácticamente las mismas, porque se deben ajustar a un cartel de compra. Lo anterior significa que se deben buscar proveedores que otorguen precios bajos, para que la empresa pueda diferenciarse y lograr mayor participación en el mercado.

Dentro de los principales competidores se encuentran empresas tales como Hospimédica; VMG Healthcare; Representaciones GMG; Yiré Medica; Laboratorios Stein S.A. y Makol, S.A.

2.3 Situación actual

Debido a que se trata de una empresa pequeña, donde los recursos

disponibles son limitados y algunas de las tareas deben ser subcontratadas para generar la mayor rentabilidad, se presta mayor atención a las actividades operativas y de ventas; y se tiende a dejar de lado el análisis financiero del negocio. Esto porque los estados financieros y la información contable en general se convierten más en un requisito de orden tributario, que en una fuente de información valiosa para determinar si las operaciones de la empresa se están desarrollando de la mejor forma y que pudiesen contribuir con la toma de decisiones al respecto. Además, el hecho de tener recursos limitados, dificulta más el poder contratar servicios de asesoría que permitan ir más allá de la generación de los estados financieros.

Así mismo, en vista de que la empresa recientemente implementó un nuevo sistema contable y dejó de subcontratar la contabilidad para mantener la labor a nivel de planta, no se ha contado con el tiempo necesario para analizar a fondo los estados financieros más allá de los registros contables.

Por lo tanto, debido a lo cambiante de los entornos empresariales, la Administración es consciente de la necesidad e importancia de analizar a fondo la empresa a nivel financiero, ya que así la alta dirección puede adoptar las decisiones necesarias para mejorar su gestión, complementarla a partir de los resultados de esos análisis y cumplir con los objetivos propuestos. Esto es lo que se busca con el presente trabajo de análisis financiero integral, que la administración cuente con índices y datos claros para evaluar la posición financiera del negocio y tomar las acciones pertinentes, según los intereses de los socios y la realidad del mercado.

Capítulo III - Análisis de la empresa

3.1 Análisis vertical

Tal y como se mencionó en el marco metodológico, el análisis vertical ayuda a identificar cuáles partidas tienen mayor representación con base en los activos totales, para el caso del Balance General, y las ventas, en lo que respecta al Estado de Resultados.

En cuanto a los resultados de la empresa en estudio, según se observa en el Cuadro N° 7, es claro que al tratarse de una empresa comercial, el principal rubro corresponde al costo de ventas, del cual resalta el importante descenso que presentó para el periodo 2012, puesto que pasó de un 56,5% a un 51,2%. Este tipo de variaciones normalmente se originan en la mezcla de productos comercializados durante el año, en vista de que se distribuyen varias líneas que pueden tener márgenes de utilidad diferentes entre sí.

Cuadro N° 7: Estado de Resultados y análisis vertical

Empresa en estudio				
Estado de Resultados y análisis vertical				
miles de colones				
	2011		2012	
Ventas netas	460.128	100,0%	525.708	100,0%
Costo de ventas	260.197	56,5%	269.024	51,2%
Utilidad bruta	199.931	43,5%	256.685	48,8%
Gastos de ventas	60.005	13,0%	98.691	18,8%
Gastos de administración	90.785	19,7%	98.628	18,8%
Total gastos de operación	150.791	32,8%	197.319	37,5%
Utilidad de operación	49.140	10,7%	59.366	11,3%
Gastos financieros	27.297	5,9%	24.049	4,6%
Otros gastos	7.130	1,5%	26.013	4,9%
Otros ingresos	10.593	2,3%	21.778	4,1%
Utilidad antes de impuesto	25.307	5,5%	31.082	5,9%
Impuesto de renta	7.592	1,7%	9.325	1,8%
UTILIDAD NETA	¢17.715	3,9%	¢21.757	4,1%

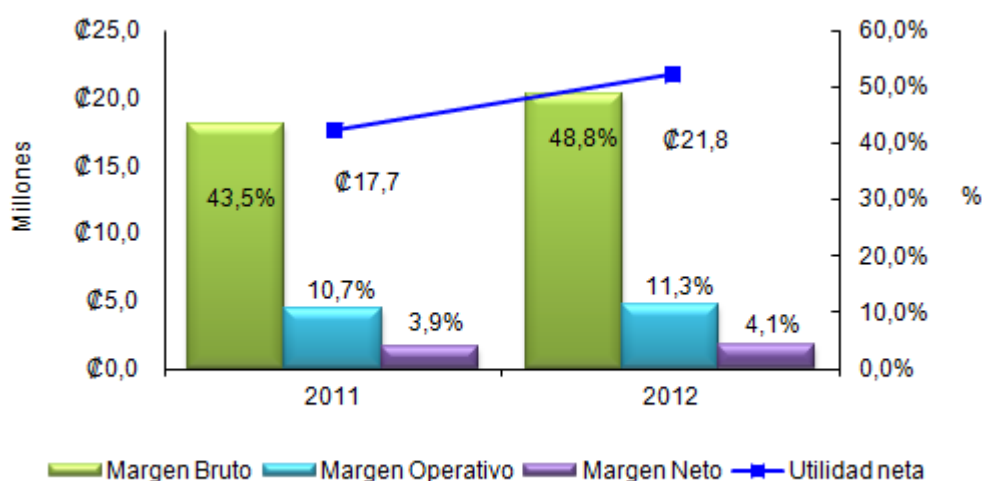
Fuente: Realización propia con datos suministrados por la empresa

Los rubros de mayor representatividad, luego del costo de ventas, son los gastos de ventas y administrativos, el primero de los cuales tuvo un aumento de casi

6% al 2012, por lo que fue el que más influyó en la utilidad operativa reflejada en ese año. A pesar de la mejora en el margen bruto, que significó el efecto citado en el párrafo anterior, el margen operativo fue casi igual en ambos periodos, debido al cambio en los gastos de ventas, que absorbieron la mejoría derivada de la reducción en el costo variable.

Dentro del resto de componentes, resalta que la empresa posee una carga financiera que consume prácticamente el 50% de la utilidad operacional, por lo tanto, el margen neto final no supera el 5% sobre las ventas. Además, resalta el hecho de que aunque los otros ingresos y gastos no forman parte del giro normal del negocio, sí tienen una influencia considerable en el margen neto de la compañía. Estos últimos se componen principalmente de ingresos y gastos financieros, generados por las ventas en moneda extranjera, comisiones bancarias, entre otros.

Figura N° 3: Comparativo de márgenes y tendencia de la utilidad



Fuente: Realización propia con datos suministrados por la empresa

En lo que respecta al Balance General, por tratarse de una empresa dedicada al comercio, las cuentas por cobrar son uno de los activos de mayor relevancia, por lo que su buen manejo resulta fundamental para el éxito de la compañía. Asimismo, la mayoría de las compras que realiza la empresa (cerca del 90%), se originan en licitaciones ya ganadas, por lo que no es usual que se mantengan niveles de

inventario elevados por mucho tiempo. En los periodos analizados se observa que esta es una partida de gran importancia, pero casi su totalidad se compone de productos pendientes de entregar.

Cuadro N° 8: Balance General y análisis vertical

Empresa en estudio				
Balance General y análisis vertical				
miles de colones				
	2011		2012	
Efectivo e inversiones	37.319	9,0%	31.170	8,0%
Cuentas por cobrar	155.838	37,5%	72.441	18,6%
Inventarios	66.907	16,1%	121.659	31,3%
Gastos diferidos	16.260	3,9%	42.877	11,0%
Activo corriente	276.323	66,5%	268.148	68,9%
Inmuebles maquinaria y equipo	96.034	23,1%	106.368	27,3%
Otros activos	43.272	10,4%	14.603	3,8%
TOTAL ACTIVO	€415.629	100,0%	€389.119	100,0%
		0,0%	-	
Cuentas por pagar	41.119	9,9%	20.991	5,4%
Préstamos por pagar	147.632	35,5%	86.247	22,2%
Porción circulante de deuda largo plazo	2.700	0,6%	14.298	3,7%
Gastos acumulados	51.814	12,5%	53.650	13,8%
Provisiones acumuladas	-	0,0%	17.917	4,6%
Pasivo corriente	243.264	58,5%	193.103	49,6%
		0,0%		
Documentos por pagar	10.800	2,6%	57.192	14,7%
Otros pasivos LP	55.711	13,4%	-	0,0%
Pasivo no corriente	66.511	16,0%	57.192	14,7%
TOTAL PASIVO	309.775	74,5%	250.295	64,3%
Capital social y pagado	45.000	10,8%	45.000	11,6%
Acciones en tesorería	-	0,0%	-	0,0%
Otras cuentas patrimoniales	2.043	0,5%	2.043	0,5%
Utilidades acumuladas	58.811	14,1%	91.780	23,6%
TOTAL CAPITAL CONTABLE	105.855	25,5%	138.824	35,7%
TOTAL PASIVO Y CAPITAL CONTABLE	€415.629	100,0%	€389.119	100,0%

Fuente: Realización propia con datos suministrados por la empresa

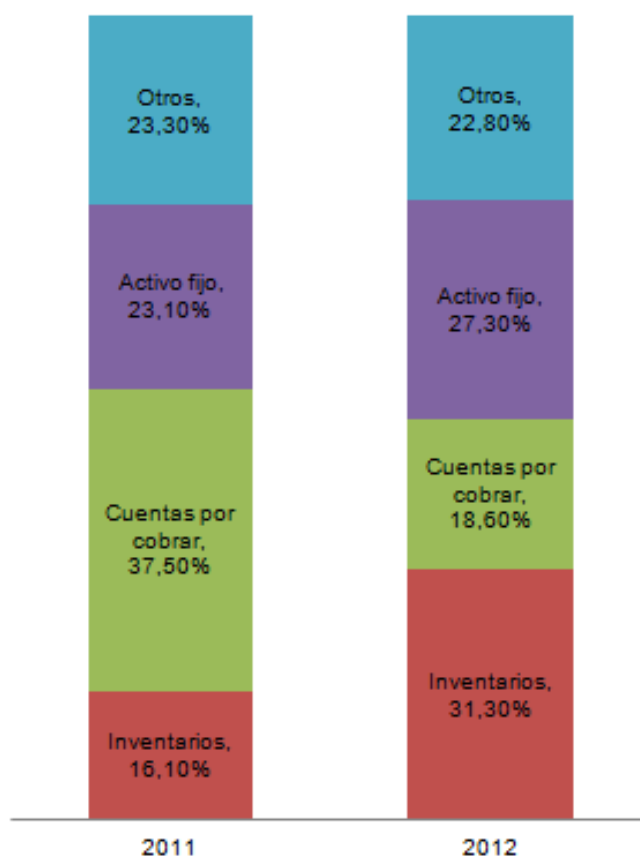
Sobre los pasivos, se observa que el financiamiento de la empresa, proviene mayormente de fuentes bancarias, ya que la cuenta más representativa son los préstamos por pagar, equivalentes a más del 20% del total de pasivos y patrimonio para cada año. Asimismo, para el 2012, cobra fuerza la deuda de largo plazo, que junto con su porción circulante, alcanza el 18,4% del total de pasivos y patrimonio. Por lo tanto, se observa que las fuentes de financiamiento de la compañía provienen de terceros (pasivos) y en menor proporción de recursos proporcionados por los

socios (patrimonio).

Los gastos acumulados por pagar también son pasivos considerables, pero agrupan varias subpartidas, como impuestos, planillas y servicios profesionales, que son de rápida exigibilidad. Además, corresponden a pasivos sin costo, por lo que no existe un cargo financiero asociado a estos.

Cabe destacar que la empresa refleja mayor eficiencia para el año 2012, pues ha logrado generar mayores utilidades con una menor proporción de activos en relación con el 2011.

Figura N° 4: Composición de los activos

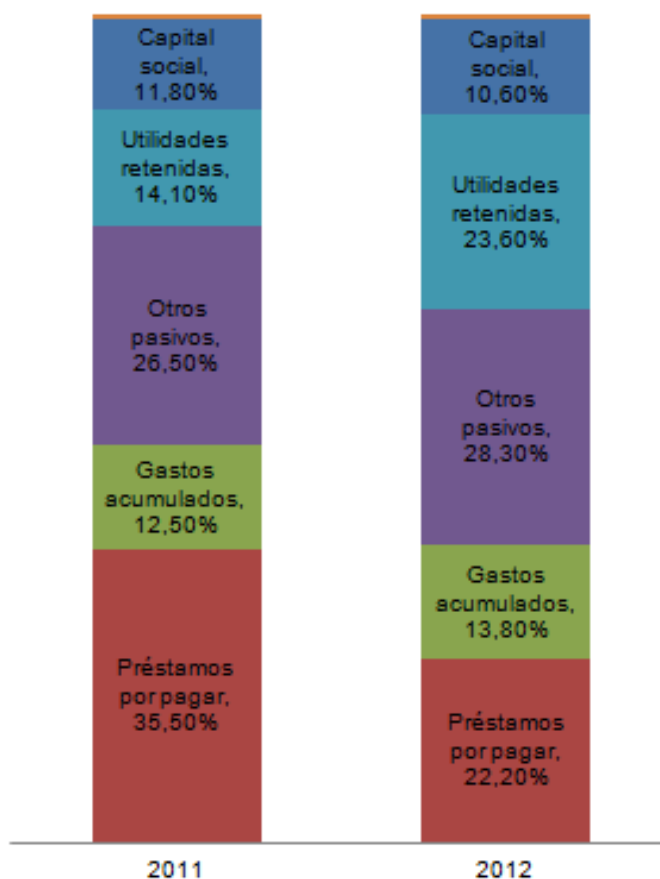


Fuente: Realización propia con datos suministrados por la empresa

El cuadro anterior refleja que las variaciones más representativas se dan en las cuentas por cobrar (disminuyen) y los inventarios (aumentan), ya que en el

momento en que los inventarios son vendidos, pasan a formar parte de las cuentas por cobrar, por esto su comportamiento es inverso.

Figura N° 5: Composición de los pasivos y patrimonio



Fuente: Realización propia con datos suministrados por la empresa

3.2 Análisis horizontal

Los siguientes cuadros tienen como fin presentar los cambios en una misma partida, de un periodo a otro, con el objetivo de identificar dónde se han dado las variaciones más relevantes y así poder tomar las medidas que apliquen.

Sobre los resultados, el cuadro N° 9 refleja que con su estrategia, la empresa ha logrado incrementar sus ventas en un 14,3%; sin embargo, esta mejoría fue absorbida por los gastos de ventas, puesto que aumentaron un 64,5%, y una de las partidas con mayor efecto porque representa entre el 13% y 18,8% sobre el total de

ingresos, según se presentó en el análisis vertical. De igual forma, tienen un efecto importante los otros gastos, que se incrementaron en un 264,8%. Esto último se compensa en parte con la mejoría de 105,6% en otros ingresos, con la diferencia de que estas últimas dos cuentas representan menos de un 6% sobre las ventas de cada periodo.

Cuadro N° 9: Estado de Resultados y análisis horizontal

Empresa en estudio				
Estado de Resultados y análisis horizontal				
miles de colones				
	2011	2012	Variación	
			Diferencia	%
Ventas netas	460.128	525.708	65.580	14,3%
Costo de ventas	260.197	269.024	8.826	3,4%
Utilidad bruta	199.931	256.685	56.754	28,4%
Gastos de ventas	60.005	98.691	38.686	64,5%
Gastos de administración	90.785	98.628	7.843	8,6%
Total gastos de operación	150.791	197.319	46.528	30,9%
Utilidad de operación	49.140	59.366	10.226	20,8%
Gastos financieros	27.297	24.049	(3.247)	-11,9%
Otros gastos	7.130	26.013	18.883	264,8%
Otros ingresos	10.593	21.778	11.185	105,6%
Utilidad antes de impuesto	25.307	31.082	5.775	22,8%
Impuesto de renta	7.592	9.325	1.732	22,8%
UTILIDAD NETA	¢17.715	¢21.757	¢4.042	22,8%

Fuente: Realización propia con datos suministrados por la empresa

Con respecto al Balance General, destaca el importante descenso de cuentas por cobrar (115%), lo cual puede significar una mejor gestión de cobro; y el incremento de inventarios (45%), que es consistente con el comportamiento de las ventas (incrementales)

A nivel de pasivos, sobresale el descenso en el financiamiento vía proveedores (cuentas por pagar) y deuda de corto plazo (préstamos por pagar), que se redujeron en un 95,9% y 71,2%, respectivamente. Sin embargo, el cambio en la deuda de largo plazo fue contrario, pues aumentó un 81,1%. Si bien se reestructuró el pasivo de corto a largo plazo, se está cambiando pasivo sin costo por pasivo con costo, lo cual afecta la rentabilidad de la empresa.

En cuanto al patrimonio, lo más relevante que muestra el análisis horizontal, es que no se ha dado ningún aporte de socios adicionales y no se han registrado dividendos que reduzcan las utilidades. Con respecto a estas utilidades, es importante mencionar que su cambio del año 2011 al 2012 es superior a la utilidad neta del periodo, porque está pendiente la realización de un ajuste por impuesto de renta. Lo anterior significa que se reducirán las utilidades retenidas en ese monto, y se registrará un pasivo por impuestos por pagar.

Cuadro N° 10: Balance General y análisis horizontal

Empresa en estudio				Variación	
Balance General y análisis horizontal					
miles de colones					
	2011	2012	Diferencia	%	
Efectivo e inversiones	37.319	31.170	(6.149)	-19,7%	
Cuentas por cobrar	155.838	72.441	(83.396)	-115,1%	
Inventarios	66.907	121.659	54.752	45,0%	
Gastos diferidos	16.260	42.877	26.617	62,1%	
Activo circulante	276.323	268.148	(8.176)	-3,0%	
Inmuebles maquinaria y equipo	96.034	106.368	10.335	9,7%	
Otros activos	43.272	14.603	(28.670)	-196,3%	
TOTAL ACTIVO	¢415.629	¢389.119	(¢26.510)	-6,8%	
Cuentas por pagar	41.119	20.991	(20.128)	-95,9%	
Préstamos por pagar	147.632	86.247	(61.385)	-71,2%	
Porción circulante de deuda largo plazo	2.700	14.298	11.598	81,1%	
Gastos acumulados	51.814	53.650	1.836	3,4%	
Provisiones acumuladas	-	17.917	17.917	100,0%	
Pasivo circulante	243.264	193.103	(50.161)	-26,0%	
Documentos por pagar	10.800	57.192	46.393	81,1%	
Otros pasivos LP	55.711	-	(55.711)		
Pasivo a largo plazo	66.511	57.192	(9.318)	-16,3%	
TOTAL PASIVO	309.775	250.295	(59.479)	-23,8%	
Capital social y pagado	45.000	45.000	-	0,0%	
Acciones en tesorería	-	-	-	-	
Otras cuentas patrimoniales	2.043	2.043	-	0,0%	
Utilidades acumuladas	58.811	91.780	32.969	35,9%	
TOTAL CAPITAL CONTABLE	105.855	138.824	32.969	23,7%	
TOTAL PASIVO Y CAPITAL CONTABLE	¢415.629	¢389.119	(¢26.510)	-6,8%	

Fuente: Realización propia con datos suministrados por la empresa

3.3 Razones financieras

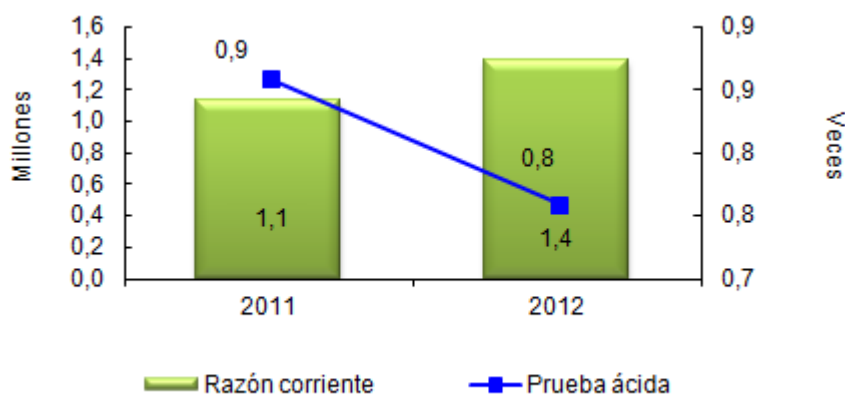
Las relaciones que se determinan mediante las razones financieras permiten

comprender el estado de la empresa para los periodos analizados, por medio del análisis de las partes que componen su estructura financiera. Seguidamente se presentan las razones de liquidez, actividad, apalancamiento y rentabilidad para ambos periodos en estudio.

3.3.1 Liquidez

		<u>2011</u>	<u>2012</u>
• Razón circulante	$\frac{\text{Activo circulante}}{\text{Pasivo circulante}}$	1,1	1,4
• Prueba ácida	$\frac{\text{Activo circulante} - \text{Inventarios}}{\text{Pasivo circulante}}$	0,9	0,8

Figura N° 6: Tendencia de la liquidez



Fuente: Realización propia con datos suministrados por la empresa

Según la experiencia y criterio del autor de este análisis, la liquidez del año 2011 no era suficientemente holgada para la cobertura de la totalidad de pasivos de corto plazo. No obstante, se debe tomar en cuenta que una liquidez muy elevada puede significar que la compañía mantenga un exceso de activos circulantes, situación que representa un mayor costo y menos rentabilidad, por ejemplo, al mantener inventarios por encima de lo necesario.

Para el 2012, la razón circulante mejora, en vista de la reducción de los pasivos de corto plazo, ya que se evidencia una reestructuración de la deuda y de ahí

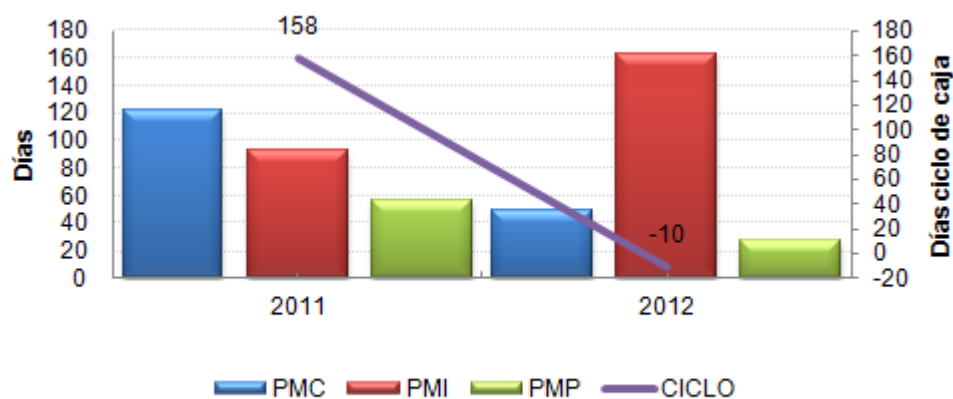
el aumento de los documentos por pagar (largo plazo).

La prueba ácida muestra que la realización de los inventarios es prioritaria para la generación de recursos que le permitan a la empresa cubrir sus obligaciones de corto plazo.

3.3.2 Actividad

Las razones de actividad reflejan que en el caso de los inventarios, la empresa generó acumulación en el año 2012, que ocasionó el cambio de 92,57 días a 162,80 días en el periodo medio de inventarios. Sin embargo, como se mencionó en el segundo capítulo, cerca del 90% de las compras corresponde a mercancías prontas a ser vendidas, de manera que ese inventario elevado no genera riesgos por obsolescencia o similares.

Figura N° 7: Desempeño del ciclo de operación



Fuente: Realización propia con datos suministrados por la empresa

Al contrario de los inventarios, el periodo medio de cobro pasó de 121,93 días a 49,61 días, ya que además de que las ventas aumentaron 14%, las cuentas por cobrar descendieron 115%. Esto se considera beneficioso, porque representa una recuperación más eficiente de las ventas a crédito, cuyos plazos otorgados a los clientes no han variado.

El periodo medio de pago también se reduce, pero debido a que el financiamiento general de la empresa para el año 2012, se basa más en la deuda de largo plazo y menos en el crédito con proveedores y en la deuda de corto plazo.

La mejora general en los índices de rotación, ocasiona que la rotación de activos, tanto totales, como circulantes y fijos, sea mayor para el 2012; por lo que la empresa muestra mayor eficiencia en el uso de sus activos para generar ventas.

		<u>2011</u>	<u>2012</u>
• Rotación de inventario	$\frac{\text{Costo de ventas}}{\text{Inventario}}$	3,89	2,21
• Periodo medio de inventario (PMI)	$\frac{360}{\text{Rotación de inventario}}$	92,57	162,80
• Rotación de cuentas por cobrar	$\frac{\text{Ventas}}{\text{Cuentas por cobrar}}$	2,95	7,26
• Periodo medio de cobro (PMC)	$\frac{360}{\text{Rotación de cuentas por cobrar}}$	121,93	49,61
• Rotación de cuentas por pagar	$\frac{\text{Compras a crédito}}{\text{Cuentas por pagar}}$	6,33	12,82
• Periodo medio de pago (PMP)	$\frac{360}{\text{Rotación de cuentas por pagar}}$	56,89	28,09
• Rotación de activos totales	$\frac{\text{Ventas}}{\text{Activo total}}$	1,11	1,35
• Rotación de activos fijos	$\frac{\text{Ventas}}{\text{Activo fijo}}$	3,30	4,35

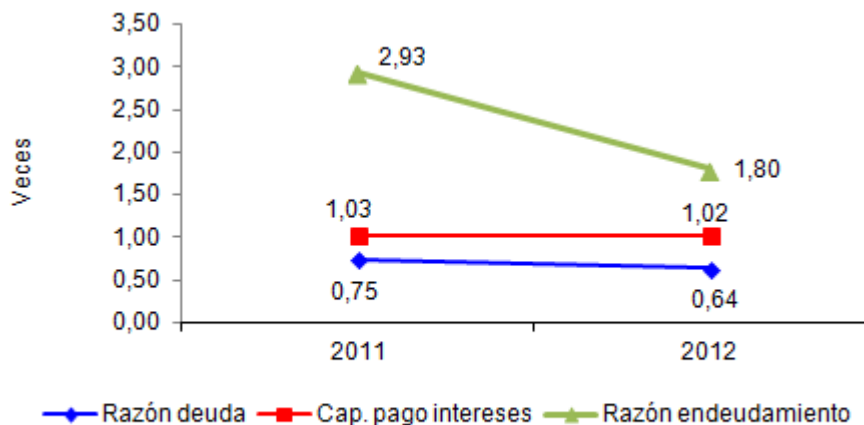
- Rotación de activo circulante $\frac{\text{Ventas}}{\text{Activo circulante}}$ 1,67 1,96

3.3.3 Apalancamiento

Las razones de apalancamiento indican que la empresa financia su operación principalmente con recursos de terceros, como por ejemplo proveedores y deuda bancaria.

La razón de deuda descendió para el año 2012 a un 64% del total de activos, pero aún así se considera que se mantiene en el límite aceptable. Por otra parte, la capacidad de pago de intereses, evidencia que no es recomendable incrementar su exposición crediticia, ya que como lo establece Gitman (2008: 55), se sugiere que este valor no sea inferior a 3.

Figura N° 8: Indicadores de apalancamiento



Fuente: Realización propia con datos suministrados por la empresa

- | | | <u>2011</u> | <u>2012</u> |
|----------------------------------|--|-------------|-------------|
| • Razón de deuda | $\frac{\text{Total de pasivo}}{\text{Total de activo}}$ | 0,75 | 0,64 |
| • Capacidad de pago de intereses | $\frac{\text{Utilidad antes imp. e int.}}{\text{Gasto por interés}}$ | 1,93 | 2,29 |

• Razón de endeudamiento	$\frac{\text{Total de pasivo}}{\text{Capital contable}}$	2,93	1,80
--------------------------	--	------	------

3.3.4 Rentabilidad

Parte del éxito de todo negocio estriba en el hecho de tener la capacidad de mejorar su rentabilidad, o cuando menos no desmejorarla a través del tiempo. En el caso particular de la empresa en estudio, se observa un aumento considerable en el margen bruto para el año 2012, ya que por la mezcla de productos, se logró reducir la participación del costo de ventas en poco más de 5%.

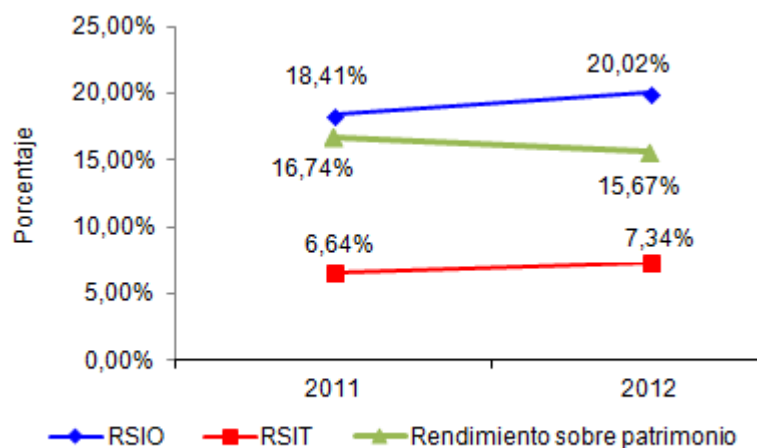
Por otra parte, al comparar el margen bruto de un año a otro, es evidente que el incremento fue poco significativo (menos de 15%); y no se logró mantener el beneficio que se había logrado con la reducción del costo de ventas.

El rendimiento sobre la inversión operativa (RSIO) y el rendimiento sobre la inversión total (RSIT), se analizarán en el siguiente apartado, relacionado con el análisis Dupont y el esquema de análisis integral de rentabilidad, donde se mencionarán los elementos que componen dichos índices (margen de utilidad neta, rotación de activos totales, entre otros).

		<u>2011</u>	<u>2012</u>
• Margen de utilidad bruta	$\frac{\text{Utilidad bruta}}{\text{Ventas}}$	43,85%	48,83%
• Margen de utilidad operativa	$\frac{\text{Utilidad operativa}}{\text{Ventas}}$	10,68%	11,29%
• Margen de utilidad neta	$\frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Ventas}}$	3,85%	4,14%
• Rendimiento sobre la inversión operativa (RSIO)	$\frac{\text{Utilidad de operación}}{\text{Activo total neto}}$	18,41%	20,02%

• Rendimiento sobre la inversión total (RSIT)	$\frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Activo total neto}}$	6,64%	7,34%
• Rendimiento sobre el patrimonio	$\frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Patrimonio}}$	16,74%	15,67%

Figura N° 9: Índices de rentabilidad



Fuente: Realización propia con datos suministrados por la empresa

Aquí se destaca que el activo total neto resulta de restar los pasivos sin costo al activo total y equivale a la parte de los activos que están financiados con deuda con costo y patrimonio. El siguiente cuadro detalla ese cálculo:

Cuadro N° 11: Activo total neto

	2011	2012	Variación
TOTAL ACTIVO	¢415.629	¢389.119	-6,4%
Menos: Pasivos sin costo			
Cuentas por pagar	41.119	20.991	-49,0%
Gastos acumulados	51.814	53.650	3,5%
Provisiones acumuladas	-	17.917	No aplica
Otros pasivos	55.711	-	-100,0%
TOTAL ACTIVO NETO	¢266.986	¢296.561	11,1%

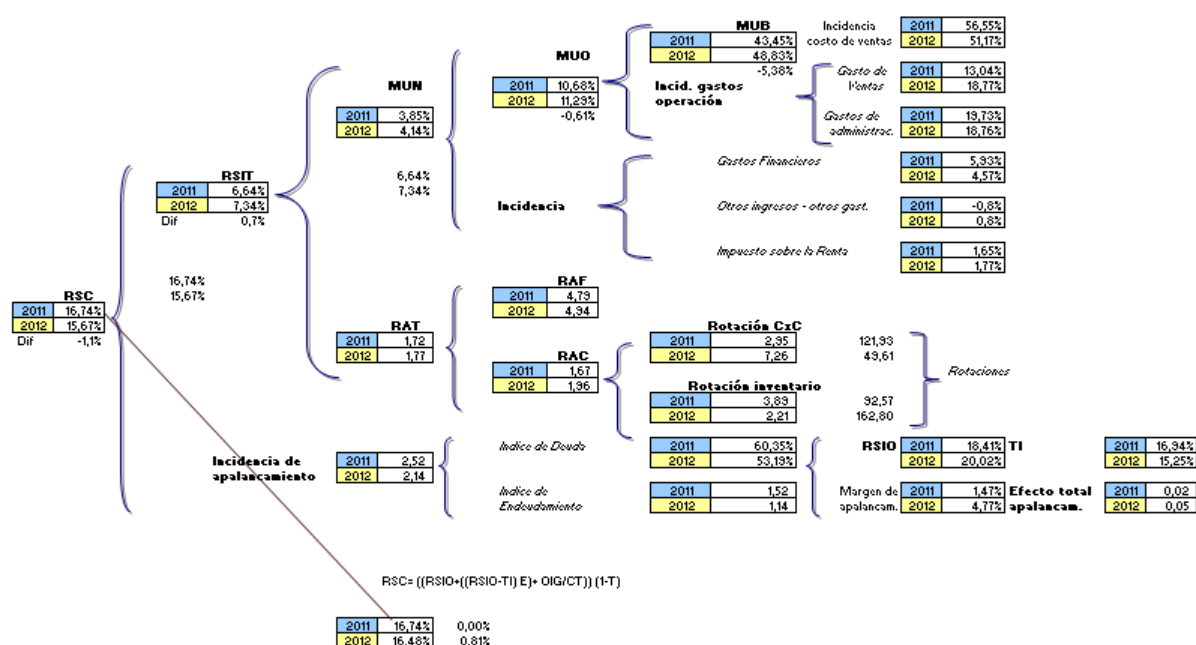
Fuente: Realización propia con datos suministrados por la empresa

3.4 Análisis Dupont y esquema de análisis integral de rentabilidad

Tal y como se mencionó en el marco teórico de este trabajo de investigación, el fin primordial de toda empresa es ser rentable, por tanto, surge la necesidad de que la administración la determine y la descomponga en sus componentes, para identificar posibles áreas débiles.

Mediante el cálculo de las razones financieras, presentado en el punto 3.3 de este capítulo, se mostró que tanto el rendimiento sobre la inversión operativa como el rendimiento sobre la inversión total, aumentaron en el año 2012, pues pasaron de 18,41% a 20,02% el primero y de 6,64% a 7,34% el segundo. Parte de esto también se muestra en el cuadro N° 12, que presenta el diagrama de rentabilidad de la empresa en estudio, el cual integra todos los componentes que afectan esa rentabilidad final.

Cuadro N° 12: Diagrama integral de rentabilidad



Fuente: Realización propia con datos suministrados por la empresa

En el caso de la rentabilidad sobre la inversión operativa, el cambio tuvo origen en los siguientes elementos:

- Aumento del margen de utilidad bruta de 43,45% a 48,83%.
- Aumento del margen de utilidad operativa de 10,68% a 11,29%.
- Mejora de la rotación de activos totales que pasó de 1,72 a 1,77 veces.

Lo anterior indica que la empresa, además de que generó mayores utilidades, logró ser más eficiente en la utilización de sus activos para la generación de estas.

En lo que se refiere al rendimiento sobre la inversión total, su variación se origina en los mismos elementos antes citados, con la diferencia de que se considera adicionalmente el margen neto, que creció de 3,85% a 4,14%.

En cuanto al rendimiento sobre el patrimonio, sí presentó un descenso en el año 2012 (de 16,74% a 15,67%), debido a que el crecimiento del patrimonio (23,7%) fue superior al aumento en la utilidad neta (22,8%). Esto implica que para el 2012, la empresa generó menos utilidades por cada unidad monetaria de patrimonio. Influye también el hecho de que la empresa capitaliza la totalidad de sus utilidades, sin que hayan sido decretados dividendos.

Otros elementos importantes que muestra el diagrama son el índice de deuda, pero relacionado el pasivo con costo con el activo neto y no el pasivo y activo total, como se realizó en las razones financieras; la incidencia de apalancamiento, que relaciona el activo neto con el patrimonio; y el índice de endeudamiento, que es la relación del pasivo con costo con el patrimonio y no el pasivo total. Estos índices se detallan en el siguiente párrafo.

Cuadro N° 13: Desglose del pasivo con costo

	<u>2011</u>	<u>2012</u>	<u>Variación</u>
Préstamos por pagar	147.632	86.247	-41,6%
Hipotecas por pagar	13.500	71.491	429,6%
TOTAL PASIVO CON COSTO	<u>¢161.131</u>	<u>¢157.738</u>	-2,1%

Fuente: Realización propia con datos suministrados por la empresa

El índice de deuda es de un 60,35% para el año 2011 y 53,19% para el 2012, lo que significa que los activos netos están financiados por pasivos con costo en esa proporción. Para el 2012, la empresa mejora este índice, puesto que mientras que el activo total neto creció, el pasivo con costo disminuyó. Por lo tanto, evidencia que para ese año, los activos fueron financiados en mayor proporción por pasivos sin costo, lo cual además resulta en una menor carga financiera para la empresa y contribuye con la mejora de la rentabilidad.

Con respecto a la incidencia de apalancamiento (relación del activo total neto con el patrimonio) fue de 2.52 y 2.14 veces para el 2011 y 2012, respectivamente. Estos datos indican que el activo total neto cubre en ese número de veces al patrimonio, por tanto, entre mayor sea, significa que el negocio está financiándose en mayor proporción por pasivos que por patrimonio (Ruiz, 2012), lo que a su vez resulta en una razón de endeudamiento mayor y por lo tanto, menos recomendable para la empresa.

El índice de endeudamiento, al ser la relación entre el pasivo con costo y el patrimonio, no debería mantener niveles muy elevados (no más de 2 veces), pues equivaldría a que se posee un patrimonio reducido versus deudas por encima de lo recomendable (Ruiz, 2012). Este índice (considerando solo el pasivo con costo y no el pasivo total), es de 1,52 en 2011 y 1,14 en 2012, lo cual es positivo, porque muestra la reducción de la deuda que genera costo para la empresa.

Si bien es cierto es más rentable el financiamiento por medio de deuda que mediante recursos propios (Ruiz, 2012), se debe mantener siempre un balance entre las fuentes de recursos, pues el incrementar los pasivos con costo también representa una mayor carga financiera para la empresa y por ende, se da un efecto desfavorable en la rentabilidad.

Los últimos índices explicados (índice de deuda, incidencia de apalancamiento, e índice de endeudamiento), cobran importancia cuando es posible compararlos con la industria, de forma que se pueda determinar fácilmente la

desviación de la empresa con respecto al mercado. En el caso particular de la compañía en estudio, no se cuenta con información sobre la industria; sin embargo, luego de analizar por ejemplo el índice de deuda que fue de 60,35% en el año 2011 y 53,19% en 2012, se considera que los niveles de endeudamiento se mantienen en el límite aceptable, que oscila entre el 50% y 60% del activo total neto. Lo anterior porque significa que existe un equilibrio entre los activos financiados con patrimonio y con pasivos.

3.5 Solidez del Balance General

El análisis de la solidez del Balance General busca identificar cómo se financian los activos, entre las diferentes fuentes de financiamiento, según su exigibilidad, lo cual se detalla en el cuadro N° 14.

Cuadro N° 14: Solidez del Balance General

Balance General (en miles de colones)						
	2011		2012			
	miles de ₡	% tipo 1	% tipo 2	miles de ₡	% tipo 1	% tipo 2
Total activo circulante	276.323	66,48%		268.148	68,91%	
Total activos no corrientes	139.306	33,52%		120.971	31,09%	
TOTAL ACTIVO	415.629	100,00%		389.119	100,00%	
Pasivo corriente- capital de trabajo	243.264	58,53%	88,04%	193.103	49,63%	72,01%
Pasivo corriente- PCAF		0,00%	0,00%		0,00%	0,00%
Pasivo largo plazo- capital de trabajo	33.059	7,95%	11,96%	75.045	19,29%	27,99%
Pasivo a largo plazo - PLAF	33.451	8,05%	24,01%	(17.852)	-4,59%	-14,76%
Total Patrimonio	105.855	25,47%	75,93%	138.824	35,68%	114,76%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	₡415.629	100,00%		₡389.119	100,00%	
	-			-		
Total activo circulante	66,48%			68,91%		
Total activos no corrientes	33,52%			31,09%		
Pasivo corriente- capital de trabajo		58,53%			49,63%	
Pasivo corriente- PCAF		0,00%			0,00%	
Pasivo largo plazo- capital de trabajo		7,95%			19,29%	
Pasivo a largo plazo - PLAF		8,05%			-4,59%	
Total Patrimonio		25,47%			35,68%	
	100%	100%		100%	100%	

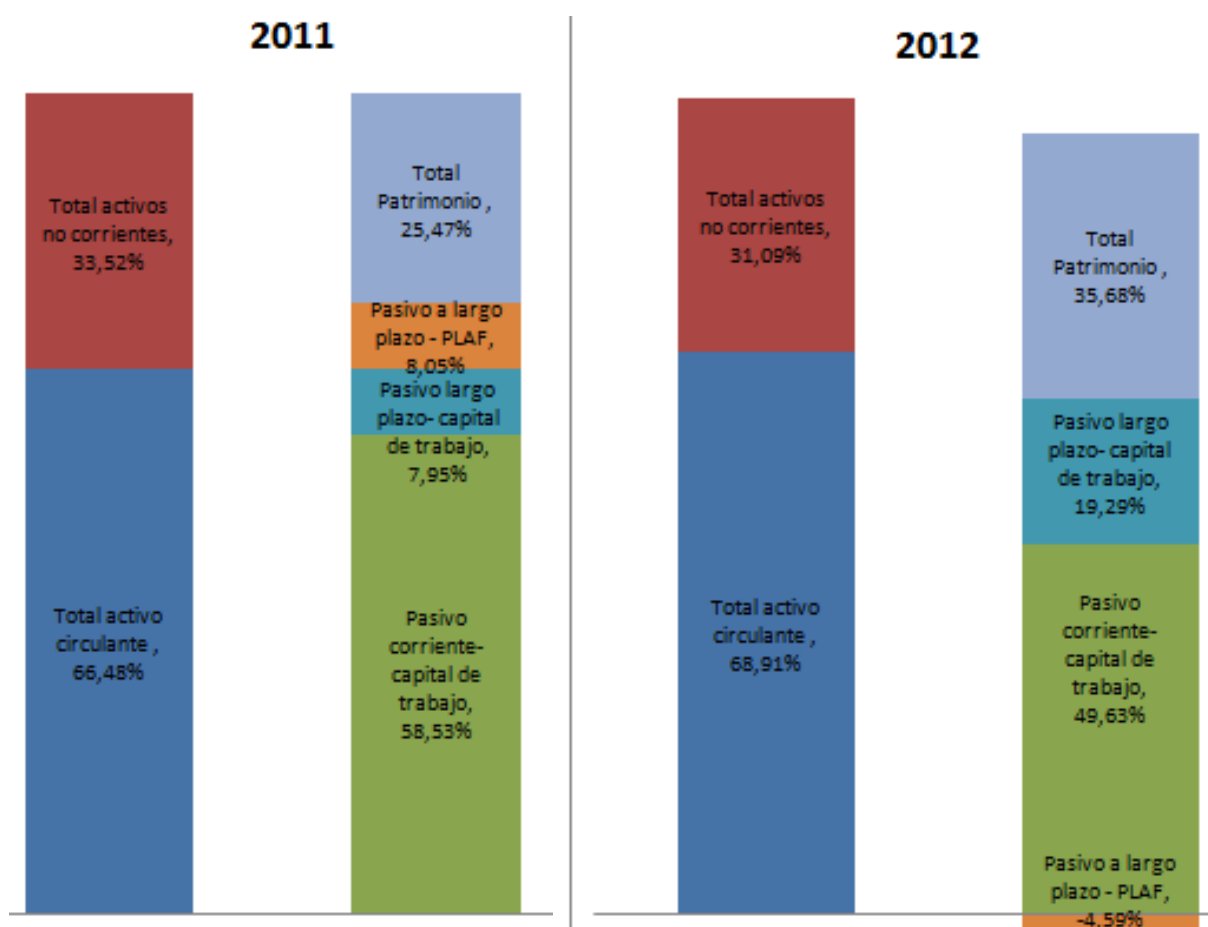
Fuente: Realización propia con datos suministrados por la empresa

Tal y como se expuso en el marco teórico, la estructura óptima del Balance General debe ser tal que una importante parte de los activos no corrientes sean financiados con capital propio, porque tiene menor exigibilidad que los pasivos. En

este sentido, la empresa cumple con la condición, pues como se aprecia en el cuadro N° 14, para el año 2011 el patrimonio financiaba el 75,99% de los activos no corrientes; mientras que en el 2012 el 114,76%. Este último dato indica que el patrimonio además de financiar la totalidad de activo no corriente, financiaba además parte del activo corriente.

En la estructura ideal del balance, es recomendable que una parte significativa de los activos corrientes se financien con pasivos no corrientes, con el fin de tener un margen de seguridad para la cobertura de los pasivos corrientes. Sobre esto, la empresa también cumple la condición, ya que esas proporciones son de 11,96% en 2011 y 27,99% en 2012.

Figura N° 10: Gráficos de solidez del Balance General



Fuente: Realización propia con datos suministrados por la empresa

El mayor riesgo en cuanto a liquidez de los activos de la empresa, se presenta en los inventarios y cuentas por cobrar. Aunque los inventarios corresponden principalmente a mercancías de ventas ya programadas, igual implican un riesgo en cuanto a su posibilidad de conversión en efectivo, porque luego de la venta pasan a formar parte de las cuentas por cobrar y la realización de estas depende estrictamente de la capacidad de pago de los clientes, aspecto sobre el cual la empresa no tiene control.

3.6 Análisis de puntualidad

Con el análisis de liquidez se busca medir la liquidez de las partidas del activo circulante, para compararla con la exigibilidad de los pasivos de corto plazo; y así determinar el grado de la reserva de liquidez de la empresa.

Cuadro N° 15: Índices de rotación y periodos medios del activo circulante

	2011	2012	% Crecimiento
Inventario de producto terminado	66.907	121.659	81,8%
Total inventarios	66.907	121.659	81,8%
	2011	2012	% Crecimiento
Cuentas por cobrar	155.838	72.441	-53,5%
Costo de ventas	260.197	269.024	3,4%
Ventas netas	460.128	525.708	14,3%
	2011	2012	% Crecimiento
Rotación de producto terminado	3,89	2,21	-43,1%
Rotación de cuentas por cobrar	2,95	7,26	145,8%
Período medio de venta (días)	92,6	162,8	75,9%
Ciclo económico (días)	92,6	162,8	75,9%
Período medio de cobro (días)	121,9	49,6	-59,3%
Ciclo total del circulante:	214,5	212,4	-1,0%

Fuente: Realización propia con datos suministrados por la empresa

Según se observa en el cuadro N° 15, el ciclo económico de la compañía aumentó considerablemente, pues pasó de 92,6 a 162,8 días, por el efecto del crecimiento en el inventario para el año 2012. En este caso, ese ciclo está compuesto únicamente por el periodo medio de venta, que es el mismo que el

periodo medio de producto terminado, ya que por ser una empresa comercial, no se maneja inventario de materia prima ni producto en proceso.

Aunque el ciclo económico creció en forma significativa, el ciclo total del circulante se mantuvo prácticamente igual, con un cambio de 214,5 días en el año 2011 a 212,4 en 2012. Esto se debió a que el periodo medio de cobro se redujo de 121,9 a 49,6, y compensó el efecto del inventario.

Cuadro N° 16: Periodos medios de pago del pasivo circulante

Partida del pasivo corriente	2011	Vencimiento	Ponderación
Cuentas por pagar	41.118,75	57	2.339.266
Préstamos por pagar	147.631,50	360	53.147.340
Porción circulante de deuda largo plazo	2.699,91	360	971.968
Gastos acumulados	51.813,90	45	2.331.626
Provisiones acumuladas	-	180	-
Total	243.264	241,7	58.790.200
Partida del pasivo corriente	2012	Vencimiento	Ponderación
Cuentas por pagar	20.991	28	589.612
Préstamos por pagar	86.247	360	31.048.920
Porción circulante de deuda largo plazo	14.298	360	5.147.323
Gastos acumulados	53.650	45	2.414.246
Provisiones acumuladas	17.917	180	3.225.096
Total	193.103	219,7	42.425.196
DATOS	2011	2012	
Activo corriente	276.323	268.148	
Pasivo corriente	243.264	193.103	
Capital de trabajo	33.059	75.045	
DÍAS:	2011	2012	
Ciclo total del circulante	214,5	212,4	
Periodo medio de pago	241,7	219,7	
Días financiados a largo plazo	(27,2)	(7,3)	
	2011	2012	
TML:Tendencia media de liquidez	1.288,24	1.262,42	AC/ciclodel circulante
TME:Tendencia media de exigibilidad	1.006,59	878,93	PC/periodo medio pago
Saldo neto de liquidez diaria	281,7	383,5	
% de reserva de liquidez (Saldo neto/TML)	21,9%	30,4%	
Reserva de más del 20%	Alta protección		
Reserva entre el 10% y el 20%	Protección moderada		
Inferior al 10%	No constituye una protección suficiente		

Fuente: Realización propia con datos suministrados por la empresa

El cuadro N° 16 muestra lo relacionado con la exigibilidad del pasivo circulante, donde se toman los días de vencimiento promedio de cada una de las partidas de esta sección del balance, según su naturaleza. De esto se obtiene que el periodo medio de pago del pasivo corriente para el 2011 fue de 241,7 días, en tanto

que para el 2012 fue de 219,7 días. La reducción en este periodo se debió al descenso de los pasivos de corto plazo.

Al comparar el ciclo total del circulante con el periodo medio de pago de todos los pasivos, se obtiene un dato negativo, que indica que los pasivos de corto plazo, además de cubrir los activos de trabajo, financian parte de los activos fijos.

Lo anterior también se evidencia con los cálculos de la tendencia media de liquidez y exigibilidad, que relacionan el activo circulante con el ciclo circulante y el pasivo circulante con el periodo medio de pago, respectivamente. Esto refleja que la empresa tuvo un saldo neto de liquidez diaria de ¢281.700 en el año 2011 y ¢383.500 en el 2012. Asimismo, al calcular cuánto equivale el saldo de liquidez diaria de la tendencia media de liquidez, se obtiene el porcentaje de reserva de liquidez, que representa el superávit de efectivo que genera el negocio. Dicho porcentaje fue de 21,9% para el 2011 y 30,4 para el 2012, lo que indica una alta protección (superior al 20%) para cubrir las obligaciones de corto plazo.

3.7 Análisis de fuentes y empleos de efectivo

Este análisis es importante porque muestra si hay equilibrio entre los empleos y fuentes de recursos. En este sentido, lo que se busca es que las fuentes menos exigibles cubran o financien los empleos menos líquidos. En otras palabras, se trata de que los empleos que implican una recuperación lenta del efectivo, no sean financiados con fuentes de mayor exigibilidad. El detalle de las fuentes y empleos para los periodos analizados se presenta en el cuadro N° 17.

Así mismo, el cuadro N° 18 corresponde al estado estructurado, donde se presenta al ordenamiento de las fuentes y empleos según su exigibilidad (para las fuentes) y liquidez (para los empleos), de acuerdo con los cálculos mostrados en el cuadro N° 17.

La distribución de las fuentes de fondos se considera razonable, porque las de menor exigibilidad representan un 86,5% del total de fuentes del periodo; mientras

que los empleos menos líquidos alcanzaron apenas el 65,1% del total de empleos. Por lo tanto, sí existe un equilibrio de estos elementos, que contribuye con la solidez de la empresa.

Cuadro N° 17: Detalle de fuentes y empleos

Empresa en estudio
Miles de colones

PERIODOS	AÑO 2011	AÑO 2012	FUENTES	EMPLEOS
Efectivo e inversiones	37.319	31.170	6.149	
Cuentas por cobrar	155.838	72.441	83.396	
Inventarios	66.907	121.659		54.752
Gastos diferidos	16.260	42.877		26.617
Activo circulante	276.323	268.148		
Inmuebles maquinaria y equipo	96.034	106.368		10.335
Otros activos	43.272	14.603	28.670	
TOTAL ACTIVO	¢415.629	¢389.119		
Cuentas por pagar	41.119	20.991		20.128
Préstamos por pagar	147.632	86.247		61.385
Porción circulante de deuda largo plazo	2.700	14.298	11.598	
Gastos acumulados	51.814	53.650	1.836	
Provisiones acumuladas	0	17.917	17.917	
Pasivo circulante	243.264	193.103		
Documentos por pagar	10.800	57.192	46.393	
Otros pasivos LP	55.711	0		55.711
Pasivo a largo plazo	66.511	57.192		
TOTAL PASIVO	309.775	250.295		
Capital social y pagado	45.000	45.000	-	
Acciones en tesorería	-	-	-	
Otras cuentas patrimoniales	2.043	2.043		-
Utilidades acumuladas	58.811	91.780	32.969	
TOTAL CAPITAL CONTABLE	105.855	138.824		
TOTAL PASIVO Y CAPITAL CONTABLE	¢415.629	¢389.119	228.928	228.928

Fuente: Realización propia con datos suministrados por la empresa

Cuadro N° 18: Estado estructurado de fuentes y empleos de fondos

Empresa en estudio
Miles de colones

FUENTES					EMPLEOS		
MONTO	CONCEPTO	%INDIV	%ACUM	%ACUM	%INDIV	CONCEPTO	MONTO
6.149	Efectivo e inversiones	2,6%	2,6%	23,9%	23,9%	Otros pasivos LP	55.711
28.670	Otros activos	12,3%	15,0%	32,6%	8,6%	Cuentas por pagar	20.128
83.396	Cuentas por cobrar	35,8%	50,8%	58,9%	26,4%	Préstamos por pagar	61.385
32.969	Utilidades acumuladas	14,2%	64,9%	65,1%	6,1%	Inmuebles maquinaria y equipo	14.242
3.907	Depreciación	1,7%	66,6%	76,5%	11,4%	Gastos diferidos	26.617
46.393	Pasivo a largo plazo	19,9%	86,5%	100,0%	23,5%	Inventarios	54.752
17.917	Provisiones acumuladas	7,7%	94,2%				
1.836	Gastos acumulados	0,8%	95,0%				
11.598	Porción circulante de deuda largo plazo	5,0%	100,0%				-
232.835	TOTALES	100,0%			100,0%	TOTALES	232.835

Fuente: Realización propia con datos suministrados por la empresa

Cuadro N° 19: Resumen de fuentes y empleos de fondos

Empresa en estudio
Miles de colones

Poco exigible LP	201.484	86,5%	65,1%	151.466	Poco líquido de LP
Exigible CP	31.351	13,5%	34,9%	81.369	Más líquido de CP
Total	232.835	100%	100%	232.835	Total

Fuente: Realización propia con datos suministrados por la empresa

3.8 Flujo de efectivo

Los siguientes cuadros muestran tanto las variaciones en las cuentas del Balance General, como el Estado de Flujos de Efectivo en formato contable y formato financiero, los cuales serán explicados en forma independiente, con el fin de identificar los elementos más relevantes.

Cuadro N° 20: Variaciones en el Balance General

Empresa en estudio
Balance General
miles de colones

	2011	2012	Flujo
Efectivo e inversiones	37.319	31.170	(6.149)
Cuentas por cobrar	155.838	72.441	(83.396)
Inventarios	66.907	121.659	54.752
Gastos diferidos	16.260	42.877	26.617
Activo corriente	276.323	268.148	(8.176)
Inmuebles, maquinaria y equipo	96.034	106.368	10.335
Otros activos	43.272	14.603	(28.670)
TOTAL ACTIVO	¢415.629	¢389.119	-¢26.510
Cuentas por pagar	41.119	20.991	20.128
Gastos acumulados	51.814	53.650	(1.836)
Provisiones	0	17.917	(17.917)
Prestamos por pagar	147.632	86.247	61.385
Porción deuda a corto plazo (con costo)	2.700	14.298	(11.598)
Pasivo corriente	243.264	193.103	50.161
Deuda por pagar largo plazo	10.800	57.192	(46.393)
Otros pasivos	55.711	0	55.711
TOTAL PASIVO	309.775	250.295	59.479
Capital social y pagado	45.000	45.000	0
Otras cuentas patrimoniales	2.043	2.043	0
Utilidades acumuladas	58.811	91.780	(32.969)
TOTAL CAPITAL CONTABLE	105.855	138.824	(32.969)
PASIVO Y CAPITAL	¢415.629	¢389.119	¢26.510

Fuente: Realización propia con datos suministrados por la empresa

3.8.1 Formato contable

De este flujo se desprende que el efectivo generado por actividades de operación fue mínimo (¢1.580.000), debido a aspectos como incremento en inventarios y gastos diferidos, además de la cancelación de cuentas y préstamos por pagar. No obstante, se vio compensado con el descenso en cuentas por cobrar y que se mantiene un nivel aceptable de utilidades netas.

Cuadro N° 21: Estado de Flujos de Efectivo en formato contable

Empresa en estudio	
Estado de Flujos de Efectivo al 30-09-12	
Formato contable (miles de colones)	
Flujos de efectivo de las actividades de operación:	¢
Utilidad neta	21.757
Depreciación	3.907
Intereses	24.049
Otras partidas	<u>0</u>
Actividades de operación:	49.714
Disminución en cuentas por cobrar	83.396
Aumento en inventarios	(54.752)
Aumento en gastos diferidos	(26.617)
Disminución en cuentas por pagar	(20.128)
Aumento en gastos acumulados	1.836
Aumento en provisiones	17.917
Disminución préstamos por pagar	(61.385)
Aumento en porción circulante	<u>11.598</u>
Total variación en capital de trabajo financiero	(48.134)
Flujo de las actividades de operación	<u>1.580</u>
Actividades de inversión	
Adquisición de Inmuebles maq. y equipo	(14.242)
Adquisición de otros activos	<u>28.670</u>
Total actividades de inversión	14.427
Activades de financiamiento	
Aumento en préstamos LP	46.393
Otros pasivos	(55.711)
Intereses	(24.049)
Financiamiento con acciones comunes	0
Dividendos pagados	0
Ajuste a utilidades no distribuidas	<u>11.211</u>
Total actividades de financiamiento	(22.156)
Variación neta en el efectivo	(6.149)
Saldo del efectivo al inicio	<u>37.319</u>
Saldo del efectivo al final	<u>¢31.170</u>
Fuente: Realización propia con datos suministrados por la empresa	

En cuanto al flujo de actividades de inversión, presentó un saldo positivo importante porque, si bien es cierto se invirtió en propiedad, planta y equipo, hubo una reducción significativa de otros activos que sirvió de fuente de recursos para la compañía. Además, debido a las necesidades de efectivo para cubrir las variaciones

en el capital de trabajo financiero, la empresa tuvo que recurrir a pasivos con costo de largo plazo, que además sirvieron para reestructurar la deuda de corto plazo. Sin embargo, al asumir la cancelación de otros pasivos y los gastos financieros, se generó un flujo negativo de actividades de financiamiento, que no fue posible cubrirlas con los saldos generados por las actividades operativas y de inversión, lo que resultó en una variación neta de efectivo de ¢6.149.000 negativos.

3.8.2 Formato financiero

El formato financiero parte también de las actividades operativas, pero dentro de las actividades de inversión se considera el capital de trabajo financiero, que equivale a las variaciones en los activos de trabajo y el pasivo sin costo.

Cuadro N° 22: Estado de Flujos de Efectivo en formato financiero

Empresa en estudio	
Estado de Flujos de Efectivo al 30-09-12	
Formato financiero (miles de colones)	
Flujo de las actividades de la empresa:	¢
Utilidad neta	21.757
Depreciación	3.907
Intereses	24.049
Otras partidas	<u>0</u>
Flujo de la empresa	49.714
Actividades de inversión	
Capital de trabajo financiero	1.652
Inmuebles maquinaria y equipo	(14.242)
Good will pagado	0
Otros activos	<u>28.670</u>
Total actividades de inversión	16.079
Flujo libre de la empresa	65.793
Disminución prestamos corto plazo	(61.385)
Aumento en préstamos LP	57.991
Disminución en otros pasivos	(55.711)
Intereses pagados	<u>(24.049)</u>
Total actividades de financiamiento con deuda	(83.154)
Flujo de socios	(17.360)
Actividades de financiamiento con patrimonio	
Financiamiento con acciones comunes	0
Ajuste a utilidades no distribuidas	11.211
Dividendos pagados	<u>0</u>
Total actividades de financiamiento con patrimonio	11.211
Variación neta en el efectivo	(6.149)
Saldo del efectivo al inicio	<u>37.319</u>
Saldo del efectivo al final	¢31.170

Fuente: Realización propia con datos suministrados por la empresa

De la suma del flujo de la empresa con las actividades de inversión, se obtiene el flujo libre de la empresa, que representa el efectivo disponible para cubrir las fuentes de financiamiento.

De este formato, destaca que se cuenta con un flujo de caja libre positivo, pero que es consumido por las fuentes de financiamiento, y además, que esas fuentes de financiamiento son mayormente pasivos con costo.

Capítulo IV - Conclusiones y recomendaciones

4.1 Conclusiones

- Se detallaron los principales conceptos teóricos en materia de análisis financiero; para dar al lector una perspectiva general de su importancia, y para dar a entender la aplicación práctica efectuada en el tercer capítulo.
- Se establecieron las características más relevantes de la empresa, así como el entorno en que opera, lo cual era necesario para tener una noción clara de la razonabilidad de algunos indicadores y elementos del análisis financiero, según la industria.
- Como parte del análisis financiero, se elaboraron los siguientes componentes: análisis vertical y horizontal, razones financieras, análisis Dupont, solidez del Balance General, puntualidad, fuentes y empleos y flujos de efectivo, con el fin de realizar el diagnóstico de la empresa y emitir las recomendaciones pertinentes.
- A partir del análisis realizado, se determina que la empresa presenta una situación financiera general satisfactoria; sin embargo, se considera que posee puntos débiles que podrían ser analizados por la administración para su mejora. Por ejemplo:
 - a. Aumento desproporcionado en los gastos de ventas.
 - b. Razón de deuda en el límite aceptable, y pasivos de corto plazo que generan una liquidez poco holgada.
 - c. Pasivos mayormente con costo, que aumentan la carga financiera y afectan la rentabilidad.
- Del análisis financiero también se destacan elementos positivos, como por ejemplo los siguientes:

- a. Crecimiento en ventas.
- b. Mejora en el margen bruto.
- c. Mejora en los índices generales de actividad.
- d. Rentabilidad creciente, salvo en el caso del rendimiento sobre el patrimonio.
- e. Estructura del Balance General satisfactoria.
- f. Alta protección, en cuanto a la reserva de liquidez se refiere.
- g. Se cuenta con un flujo de caja libre positivo, debido al efectivo generado por las operaciones y a la liquidación de otros activos. Sin embargo, se debe tener en cuenta que el flujo libre no cubre las actividades de financiamiento con deuda.
- h. Equilibrio entre las fuentes y empleos de fondos.

4.2 Recomendaciones

- Realizar un análisis profundo de las causas que generaron el aumento en gastos de ventas, con el fin de procurar que en el futuro su variación sea consistente con el cambio en los ingresos.
- Valorar el beneficio de incrementar el nivel de pasivos con relación al activo total de la empresa, ya que si bien es cierto, el rendimiento sobre la inversión operativa (RSIO) es superior a la tasa de interés promedio (TI), es recomendable mantener un equilibrio entre el nivel de pasivo y patrimonio.
- Analizar la conveniencia de mantener una mayor proporción de pasivos con costo, debido a que esto genera una carga financiera mayor y por lo tanto

afecta negativamente la rentabilidad. Lo conveniente es que el financiamiento provenga en mayor medida de pasivos sin costo.

Bibliografía

Libros

- Bernal Torres, C. A. (2006), Segunda Edición. *Metodología de la Investigación*. México: Editorial Pearson Education.

- Besley, S., & Brigham, E. (2001), Decimo Segunda Edición. *Fundamentos de Administración Financiera*. México: Editorial Mc Graw Hill.

- Gitman, L. (2008), Décimo Segunda Edición. *Principios de Administración Financiera*. México: Editorial Pearson Addison Wesley.

- Higgins, R. (2004), Séptima Edición. *Análisis para la Dirección Financiera*. México: Editorial Mc Graw Hill.

- Oriol, A. (2008), Octava Edición. *Análisis de Estados Financieros, Fundamentos y Casos*. España: Editorial Gestión 2000.

- Oriol, A. (2011). *Análisis Integral de Empresas: Claves para un chequeo completo: desde el análisis cualitativo hasta el análisis de balances*. Barcelona: Editorial Profit.

- Ross, S., Westerfield, R., & Jaffe, J. (2009), Octava Edición. *Finanzas Corporativas*. México: Editorial Mc Graw Hill.

- Salas Bonilla, T. (2011), Séptima edición. *Análisis y Diagnóstico Financiero*. Costa Rica: Ediciones Guayacán.

- Tanaka, G. (2005). *Análisis de Estados Financieros para la Toma de Decisiones*. Perú: Editorial de la Pontífica Universidad Católica del Perú.

Fuentes de internet

- Asamblea Legislativa. (2012). [http://www.asamblea.go.cr/Informes_de_la_Contraloria/ Informes% 202012/b-%20informes_febrero_2012/](http://www.asamblea.go.cr/Informes_de_la_Contraloria/Informes%202012/b-%20informes_febrero_2012/)

Informe%20Presupuestos%20P%C3%BAblicos_2012.pdf. Recuperado el 20 de enero de 2013, de www.asamblea.go.cr

- CCSS. (2011). http://ccssvdcapp03.ccss.sa.cr/cgibin/RpWeb_Engine.exe/PortalAction. Recuperado el 21 de octubre de 2012, de www.ccss.sa.cr.

Otras fuentes

- Arrea, J. (2012). Estrategia Financiera. Universidad de Costa Rica.
- Arrea, J. (2011). Gerencia Financiera. Universidad de Costa Rica.
- Chavez, F. (2012). Sistemas Gerenciales para la Toma de Decisiones. Universidad de Costa Rica.
- Ruiz, J. (2012). Análisis Avanzado de Estados Financieros. Universidad de Costa Rica.
- Sandoval, A. (2012). Gestión Financiera Corporativa. Universidad de Costa Rica.
- Solé, R. (2011). Antología del curso Elementos de Finanzas. Universidad de Costa Rica.
- Solé, R. (2011). Elementos de Finanzas. Universidad de Costa Rica.

Anexo metodológico

La metodología utilizada para el desarrollo de este proyecto de graduación se basa en los objetivos planteados para el mismo, según se detallaron en la sección introductoria. Seguidamente se mencionan los puntos más relevantes, asociados a las técnicas aplicadas, herramientas de apoyo y metodología en general que se utilizó en cada uno de esos objetivos propuestos.

Objetivo 1

Presentar los principales conceptos teóricos en materia de análisis financiero, con el fin de tener una noción clara de su importancia y a su vez, que sirva como base para realizar la aplicación práctica.

Metodología

La investigación se centra en crear el marco teórico sobre el cual se basa la aplicación práctica del presente trabajo, partiendo de la revisión de las fuentes bibliográficas disponibles. Por lo tanto, la investigación es de tipo documental.

Del análisis de estas fuentes, se extrae la información de mayor relevancia para los fines de este estudio y que más contribuya a ubicar al lector en el tema central de este trabajo, el cual es el análisis financiero integral, su importancia, funcionalidad y componentes.

Las fuentes consultadas se componen de libros, revistas, material de cursos de maestría, documentos de Internet, entre otros. Además, se utilizan cuadros y otras herramientas que ayudan a entender con mayor facilidad los conceptos desarrollados, por ejemplo las razones financieras.

Objetivo 2

Describir las características de la empresa en la que se basa el estudio financiero, así como el entorno en que opera.

Metodología

El segundo objetivo se desarrolla con la utilización de una investigación de tipo descriptiva, debido a que el propósito es describir la empresa a la que se le realizó el análisis financiero integral. Esta descripción es de suma importancia, porque permite identificar características particulares que son de gran utilidad para la interpretación del análisis financiero, como por ejemplo industria, condiciones de venta (crédito o contado) y condiciones de cobro, entre otras.

Entre las herramientas aplicadas en el desarrollo de este capítulo, se encuentran las entrevistas a los socios de la empresa y recopilación de documentos, como por ejemplo el perfil corporativo.

Se utilizan fuentes primarias de información, porque mucha de esta se obtendrá directamente de los socios y demás personal administrativo de la empresa. Además, se emplearán fuentes secundarias, por ejemplo en lo que respecta a la investigación de bibliografía relacionada con la industria.

Objetivo 3

Elaborar los diferentes componentes que incluye el análisis financiero integral, por ejemplo: solidez, rentabilidad, puntualidad, entre otros.

Metodología

Este objetivo está relacionado con la aplicación práctica de los elementos y conceptos establecidos en el marco teórico, de tal forma que la investigación necesaria para su desarrollo es de tipo documental, descriptiva y cuantitativa, ya que consiste en la elaboración de los diferentes componentes de un análisis financiero integral.

Para elaborar esos componentes se debe partir de los estados financieros suministrados por la empresa y seleccionar aquella información contenida en estos, que es necesaria para el análisis financiero. Algunas de las herramientas útiles en

esta sección son los cuadros y tablas de resumen, tanto con los datos de origen como con los resultados de su aplicación.

Objetivo 4

Emitir el diagnóstico financiero de la empresa, según los resultados obtenidos del análisis integral

Metodología

Este objetivo busca formular el diagnóstico financiero de la empresa. En vista de esto, la investigación requerida para cumplir este objetivo es de tipo descriptiva y cualitativa, pues se basa en la interpretación de los resultados obtenidos con el desarrollo del objetivo 3.

En esta sección también es de suma utilidad el uso de herramientas como tablas y cuadros, porque permiten hacer la comparación de diferentes indicadores a través de los periodos analizados.

Objetivo 5

Presentar las recomendaciones necesarias para mejorar la situación financiera de la empresa.

Metodología

Mediante una metodología descriptiva y propositiva, se definen las conclusiones obtenidas del análisis financiero realizado a la empresa, así como las recomendaciones que se consideren importantes de adoptar para que la compañía pueda mejorar áreas débiles, desde el punto de vista financiero; y darle solidez a aquellas que se encuentran bien.