

UNIVERSIDAD DE COSTA RICA

SISTEMA DE ESTUDIOS DE POSGRADO

**ANÁLISIS FINANCIERO DE LA EMPRESA TARIMAS DEL CARIBE PARA OPTIMIZAR EL
FLUJO DE CAJA**

Trabajo final de graduación aceptado por la Comisión del Programa de Posgrado en Administración y Dirección de Empresas, de la Universidad de Costa Rica, como requisito parcial para optar al grado y título de Maestría Profesional en Administración y Dirección de Empresas con Énfasis en Finanzas

ROMUALDO ARAYA VALVERDE
Carné 876510

Ciudad Universitaria Rodrigo Facio, Costa Rica

2013

Dedicatoria

A mi madre, por su apoyo incondicional en mi vida de estudiante y que hoy la hace orgullosa. A mi esposa e hijos, por su paciencia y comprensión durante mi carrera profesional, a mis hermanos por su apoyo en todo momento. A Dios todo poderoso, por darme la oportunidad de alcanzar este sueño y de enseñarme que la perseverancia tiene su fruto.

Agradecimientos

A los trabajadores sociales de la Universidad por su ayuda, y a todos los profesores por transmitirme su conocimiento y por su paciencia para enseñarme.

A la señora Arlene Ferrandino, por haberme dado la oportunidad de desarrollar mi Trabajo de Graduación en su empresa y poner en práctica el conocimiento adquirido.

Al profesor Juan Ricardo Jiménez, por su apoyo en el desarrollo de este trabajo, al profesor Roberto Solé, Profesor Guía del Proyecto de Graduación, por su apoyo y valiosos aportes.

A todas las personas que colaboraron para culminar con éxito esta labor.

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

MBA. Jorge Arrea Jiménez

Profesor Coordinador

M.Sc. Roberto Solé Madrigal

Profesor Guía

Lic. Francisco Vargas Pacheco

Supervisor Laboral

Romualdo Araya Valverde

Estudiante

Contenido

ANÁLISIS FINANCIERO DE LA EMPRESA TARIMAS DEL CARIBE PARA OPTIMIZAR EL FLUJO DE CAJA

Dedicatoria.....	ii
Agradecimientos.....	iii
Hoja de aprobación.....	iv
Contenido.....	v
Indice de cuadros.....	viii
Indice de imágenes.....	xi
Indice de figuras.....	xii
Indice de gráficos.....	xiii
Indice de siglas y abreviaturas.....	xv
Introducción.....	1
Capítulo I - Marco Teórico.....	5
1.1 Análisis financiero.....	5
1.2 Estados financieros.....	6
1.2.1 Balance General.....	6
1.2.2 Estado de Resultados	8
1.2.3 Estado de Flujos de Efectivo	9

1.2.4	Presupuesto de caja	12
1.2.5	Análisis horizontal y vertical de estados financieros.....	15
1.3	Razones financieras	18
1.3.1	Capital de trabajo contable	20
1.3.2	Capital de trabajo financiero	20
1.3.3	Razones de liquidez	21
1.3.4	Razones de endeudamiento	23
1.3.5	Razones de gestión o de actividad	26
1.3.6	Razones de rentabilidad	30
1.4	Análisis integral de rentabilidad	34
1.4.1	Composición del rendimiento de operación	34
1.4.2	Solidez de la estructura financiera	37
	Capítulo II -Descripción de la empresa y su entorno.....	39
2.1	Descripción general de la compañía.....	39
2.2	Historia de la empresa	39
2.3	Enfoque hacia la comunidad	40
2.4	Responsabilidad ambiental de la empresa.....	40
2.5	Estructura organizacional	41
2.6	Materia prima y productos	42

2.7	Industria de la madera en Costa Rica y su entorno	45
2.8	Regulación fitosanitaria	48
2.9	Tratados de libre comercio	49
Capítulo III - Análisis financiero de la empresa.....		51
3.1	Análisis Estado de Fuentes y Empleos de Fondos para los períodos 2009 al 2012..	52
3.2	Análisis horizontal de los estados financieros	57
3.3	Análisis vertical de los estados financieros	59
3.4	Análisis de razones financieras	61
3.4.1	Razones de liquidez	61
3.4.2	Razones de endeudamiento.....	65
3.4.3	Razones de gestión o de actividad	71
3.4.4	Razones de rentabilidad	82
3.5	Análisis integral de rentabilidad	89
3.6	Análisis diagramas de la estructura de solidez financiera.....	93
Capítulo IV - Conclusiones y recomendaciones.....		96
4.1	Conclusiones	96
4.2	Recomendaciones.....	97
Bibliografía		99
Anexo Metodológico.....		102

Índice de Cuadros

Cuadro 1.1 Balance General Comparativo.....	7
Cuadro 1.2 Estado de Resultados Comparativo.....	8
Cuadro 1.3 Ejemplo Esquema de un Estado de Flujo de Efectivo.....	10
Cuadro 1.4 Guía de ordenamiento de fuentes y empleos.....	12
Cuadro 1.5 Ejemplo estructura de un presupuesto de caja resumido.....	13
Cuadro 1.6 Ejemplo estructura de un presupuesto de caja detallado	14
Cuadro 1.7 Análisis horizontal del Balance General	15
Cuadro 1.8 Análisis horizontal del Estado de Resultados	16
Cuadro 1.9 Análisis vertical del Balance General.....	17
Cuadro 1.10 Análisis vertical del Estado de Resultados	18
Cuadro 1.11 Diagrama de Solidez Financiera.....	38
Cuadro 2.1 Tipos de Tarima.....	43
Cuadro 3.1 Estados Financieros 2008 al 2012.....	51
Cuadro 3.2 Estado de fuentes y empleos de fondos.....	53
Cuadro 3.3 Estado de fuentes y empleos de fondos para el periodo 2010.....	54
Cuadro 3.4 Estado de fuentes y empleos de fondos para el periodo 2011.....	55
Cuadro 3.5 Estado de fuentes y empleos de fondos para el periodo 2012.....	56
Cuadro 3.6 Análisis horizontal del Balance General.....	57

Cuadro 3.7 Análisis vertical del Balance General.....	59
Cuadro 3.8 Fórmula y datos históricos para el cálculo del capital de trabajo.....	62
Cuadro 3.9 Fórmula y datos históricos para el cálculo de la Razón circulante.....	62
Cuadro 3.10 Fórmula y datos históricos para el cálculo de la Prueba acida.....	64
Cuadro 3.11 Fórmula y datos históricos para el cálculo de la Razón de deuda.....	66
Cuadro 3.12 Fórmula y datos históricos para el cálculo de la Razón de endeudamiento.....	67
Cuadro 3.13 Fórmula y datos históricos para el cálculo de la Razón Multiplicador del patrimonio.....	69
Cuadro 3.14 Fórmula y datos históricos para el cálculo de la Razón cobertura de Intereses.....	70
Cuadro 3.15 Fórmula y datos históricos para el cálculo de la Razón rotación de inventarios.....	72
Cuadro 3.16 Fórmula y datos históricos para el cálculo de la Razón promedio de inventarios	73
Cuadro 3.17 Fórmula y datos históricos para el cálculo de la Rotación de cuentas por cobrar.....	74
Cuadro 3.18 Fórmula y datos históricos para el cálculo de la Razón promedio de cobro..	76
Cuadro 3.19 Fórmula y datos históricos para el cálculo de la Razón promedio de pago	77
Cuadro 3.20 Fórmula y datos históricos para el cálculo de la razón rotación del activo circulante	79

Cuadro 3.21 Fórmula y datos históricos para el cálculo de la Razón rotación del activo fijo.....	80
Cuadro 3.22 Fórmula y datos históricos para el cálculo de la Razón rotación del activo fijo L.P.....	81
Cuadro 3.23 Fórmula y datos históricos para el cálculo del Margen de utilidad bruta.....	83
Cuadro 3.24 Fórmula y datos históricos para el cálculo del Margen de utilidad operativa..	84
Cuadro 3.25 Fórmula y datos históricos para el cálculo del Margen de utilidad neta.....	85
Cuadro 3.26 Fórmula y datos históricos para el cálculo del Margen de utilidad neta.....	86
Cuadro 3.27 Fórmula y datos históricos para el cálculo del RSI.....	87
Cuadro 3.28 Fórmula y datos históricos para el cálculo del ROE.....	88
Cuadro 3.29 Estructura de solidez financiera de la empresa bajo estudio para los períodos 2009,2010, 2011 y 2012.....	94

Índice de imágenes

Imagen 2.1 Inventario de tarimas para la venta.....	45
Imagen 2.2 Madera en troza reforestada.....	48

Índice de Figura

Figura 1.1 Ejemplo Esquema Integral de Rentabilidad	36
Figura 2.1 Estructura organizacional de la empresa.....	41
Figura 2.2 Flujo del proceso de fabricación de tarimas.....	44

Índice de gráficos

Gráfico 2.1 Industria por sector.....	46
Gráfico 3.1 Razón circulante para el periodo de 2008 a 2012	63
Gráfico 3.2 Prueba acida para el periodo de 2008 a 2012	65
Gráfico 3.3 Razón de deuda para el periodo de 2008 a 2012	66
Gráfico 3.4 Razón de endeudamiento para el periodo de 2008 a 2012	68
Gráfico 3.5 Multiplicador del patrimonio para el periodo de 2008 a 2012	69
Gráfico 3.6 Cobertura de intereses para el periodo de 2008 a 2012	71
Gráfico 3.7 Rotación del inventario para el periodo de 2008 a 2012	72
Gráfico 3.8 Período promedio de inventario para el periodo de 2008 a 2012	74
Gráfico 3.9 Rotación de cuentas por cobrar para el periodo de 2008 a 2012	75
Gráfico 3.10 Razón promedio de cobro para el periodo de 2008 a 2012	76
Gráfico 3.11 Razón promedio de pago para el periodo de 2008 a 2012	78
Gráfico 3.12 Razón rotación del activo circulante para el periodo de 2008 a 2012	79
Gráfico 3.13 Razón rotación del activo fijo para el periodo de 2008 a 2012	80
Gráfico 3.14 Razón rotación del activo fijo total para el periodo de 2008 a 2012	81
Gráfico 3.15 Razón Margen de utilidad bruta para el período de 2008 a 2012.....	83
Gráfico 3.16 Margen de utilidad operativa para el periodo de 2008 a 2012.....	84
Gráfico 3.17 Margen de utilidad neta para el periodo de 2008 a 2012	85

Gráfico 3.18 Rendimiento sobre los activos para el periodo de 2008 a 2012	86
Gráfico 3.19 Rendimiento sobre la inversión para el periodo de 2008 a 2012	87
Gráfico 3.20 Rendimiento sobre el patrimonio para el periodo de 2008 a 2012	89

Índice de siglas y abreviaturas

CNAA	Cámara Nacional de Agricultura y Agroindustria
CCF	Cámara Costarricense Forestal
CINDE	Coalición Costarricense de Iniciativas de Desarrollo
IA	Incidencia de apalancamiento
IE	Índice de endeudamiento
MAF	Multiplicador de apalancamiento financiero
MAG	Ministerio de Agricultura y Ganadería
MINAET	Ministerio del Ambiente, Energía y Telecomunicaciones
MUB	Margen de utilidad bruta
MUN	Margen de utilidad neta
MUO	Margen de utilidad operativa
OMC	Organización Mundial del Comercio
PPC	Periodo promedio de cobro
PPP	Periodo promedio de pago
PPI	Periodo promedio de inventarios
RAC	Rotación del activo circulante
RAF	Rotación del activo fijo

RAT	Rotación del activo total
RD	Razón de deuda
RI	Rotación del inventario
RLP	Rotación del activo largo plazo
ROA	Rendimiento sobre los activos
RSI	Rendimiento sobre la inversión
RSP	Rendimiento sobre el patrimonio
TLC	Tratado de libre comercio
USD	Dólares de los Estados Unidos de América

Resumen

Araya Valverde, Romualdo

ANÁLISIS FINANCIERO DE LA EMPRESA TARIMAS DEL CARIBE PARA OPTIMIZAR EL FLUJO DE CAJA

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

R. ARAYA V., 2013.

[122] h.- [50] il.- [24] refs.

El objetivo general del trabajo consiste en desarrollar un análisis financiero de la empresa “Tarimas del Caribe” para un periodo de cinco años, que permita diagnosticar su condición para generar flujos de efectivo suficientes para sus accionistas, así como elaborar medidas correctivas en el caso de que estos requieran ser redefinidos conforme la estrategia de la empresa.

La organización investigada se dedica a la manufactura de tarimas para consumo nacional, las cuales deben cumplir con la normativa local e internacional en su fabricación y secado. Las tarimas se elaboran con madera pino, melina y en menor grado con especies nativas de Costa Rica.

Para ello, el proyecto desarrolla una investigación de tipo documental, descriptiva y analítica del proceso, que permita abarcar los aspectos financieros más importantes del negocio. El primer capítulo contiene información teórica de referencia para al lector sobre los principales conceptos que se desarrollan en este trabajo. El capítulo segundo describe a la empresa y su entorno legal y social, mientras que el tercer capítulo consiste en el análisis de la información financiera de los cinco períodos bajo estudio y la propuesta para el mejoramiento de su flujo de capital de trabajo. Finalmente, el capítulo cuatro formula las conclusiones y recomendaciones por desarrollar por la administración de la empresa, en pro de la maximización de la riqueza de los accionistas ruta, y un control de costos.

Dentro de sus principales conclusiones se encuentra que la compañía no ha utilizado el beneficio de la deuda a largo plazo para cubrir su capital de trabajo, ya que en su mayoría utilizó el patrimonio. Además, el último año, se incrementó significativamente los días

inventario, producto de la necesidad de importar grandes volúmenes de madera debido a la escasez de la misma.

Con base en todo lo anterior, se recomienda que se realice un análisis de la conveniencia de utilizar el apalancamiento como una forma de financiamiento, aprovechando el escudo fiscal de los intereses, utilizando las utilidades retenidos en otros negocios más lucrativos, que maximicen el retorno de los accionistas. Asimismo, se analice estrategias que permitan planificar de la mejor forma el abastecimiento de la madera local e internacional, que permita reducir el costo del bodegaje y de tener ocioso el dinero.

Palabras claves:

ANÁLISIS; FLUJOS DE EFECTIVO; RENDIMIENTO; RENTABILIDAD; TARIMAS DE MADERA

Profesor Guía:

M.Sc. Roberto Solé Madrigal.

Unidad Académica:

Programa de Posgrado en Administración y Dirección de Empresas

Sistema de Estudios de Posgrado

Introducción

El presente trabajo procura evaluar si la rentabilidad generada, actualmente, por la empresa es la esperada por los inversionistas, y determinar aspectos de mejora en la investigación que deban ser considerados por la alta gerencia para la toma de decisiones y robustecer así la rentabilidad del negocio.

Se evaluará la posición financiera de la empresa mediante un análisis de la conformación de la estructura de capital, aplicación de índices y márgenes de rentabilidad, así como otros indicadores de producción propios de la industria. También, se analizará la conveniencia de utilizar madera local o importada.

La empresa es del sector industrial y se llamará con el nombre de fantasía Tarimas del Caribe la cual se encuentra ubicada en la zona atlántica del país, por razones logísticas y estratégicas relacionadas con el aprovisionamiento de materias primas, ya que la zona cuenta con áreas de cultivo de madera reforestada “Melina”, así como de otras especies, lo que contribuye a disminuir costos del transporte. Asimismo, los clientes potenciales de la empresa (piñeras y bananeras), se encuentran en la misma zona geográfica lo que permite un mayor control de inventarios e igualmente disminución en los costos de entrega del producto terminado y oportunidad en su entrega.

Además, para proteger la información financiera de la empresa se utilizará un factor de conversión con el fin de ajustar las partidas que conforman los estados financieros.

En los últimos años, el sector maderero ha venido sufriendo una merma considerable debido a la escasez de maderas nativas y a la aplicación de las leyes forestales a través del MINAET (Ministerio del Ambiente, Energía y Telecomunicaciones) y del MAG (Ministerio de Agricultura y Ganadería), lo que ha provocado el encarecimiento de las maderas reforestadas, específicamente, la variedad melina.

Esta situación ha provocado que la empresa recurra por abastecerse de madera por medio de la importación de pino cultivado en Chile y Argentina, lo que ha inducido a que los costos se incrementen, pues no sólo tiene un valor más alto, sino que, adicionalmente, se debe contar con mayores inventarios, así como mayores costos por desalmacenaje y transporte de la carga, y realizar pagos anticipados por la órdenes de compra emitidas, lo que ha afectado significativamente su capital de trabajo. Además, se corre el riesgo de un desabastecimiento de materia prima lo que originaría ventas perdidas, así como eventuales pérdidas de clientes.

Lo anterior, muestra la situación que enfrenta la empresa y que debe ser evaluada para optimizar el capital de trabajo y maximizar los rendimientos de los accionistas. La administración muestra un interés en el análisis de la información financiera que permita mejorar el flujo de efectivo.

Este trabajo tiene como alcance estudiar la situación actual de la compañía sobre su capacidad de generar valor al inversionista y manejo de su flujo de caja, lo que permitirá recomendar a la administración los puntos de mejora detectados para reorientar la estrategia de la empresa.

El trabajo presenta la limitación basada en información contable proporcionada por la compañía, la cual se toma como razonable, pues los estados financieros no son auditados. Los años por utilizar, para el presente trabajo, serán los periodos fiscales del 2008 al 2012, estos mostrarán el aumento en los costos de manufactura.

El objetivo general del proyecto es realizar un análisis financiero de la empresa Tarimas del Caribe para optimizar el flujo de caja. Este se basará en los últimos cinco años financieros, lo que permitirá conocer el rendimiento de los accionistas, y si de este se desprenden recomendaciones que mejoren su situación financiera.

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

- Establecer los antecedentes de la compañía Tarimas del Caribe que describan su entorno y campo de acción.
- Realizar una revisión teórica de los elementos necesarios para efectuar un análisis de rentabilidad financiera.
- Obtener los indicadores de rentabilidad y solidez financiera para los cinco años bajo estudio, afín de determinar si la empresa es rentable para los accionistas.
- Identificar los hechos principales que afectan el flujo de caja de la empresa.
- Elaborar conclusiones y recomendaciones de los resultados obtenidos del estudio.

Para la realización de este trabajo, se presentará un informe cuyo contenido capitular se desarrollará de la siguiente forma:

En el capítulo 1, se proporcionará al lector la base teórica sobre los conceptos más relevantes para la elaboración del presente trabajo, lo cual le permitirá entender de una forma fácil el resultado del trabajo.

El capítulo 2 presentará cómo está constituida la empresa, el entorno político, legislativo y social donde se desenvuelve. Además, ahondará en el proceso productivo, en los productos que desarrolla y en las materias primas, así como otros aspectos de interés.

En el capítulo 3, se realizará la propuesta a través de la medición de los índices financieros y el análisis de la conformación de la estructura de capital, los cuales permitirán medir la capacidad de la empresa para generar valor al accionista y optimizar el flujo de caja de la empresa.

El capítulo 4 -y último- contendrá las conclusiones y recomendaciones obtenidas de la investigación, estas serán brindadas a la administración con el fin corregir aspectos donde se determinaron oportunidades de mejora.

Capítulo I - Marco teórico

Las finanzas tienen herramientas que permiten a los inversionistas administrar racionalmente el dinero en el tiempo y tienen como objetivo maximizar su riqueza. Están conformadas por una serie de principios básicos que serán introducidos y aplicados en el presente trabajo, con el objeto de dar al lector una comprensión general sobre el tema por desarrollar.

Inicialmente, se definirá definiremos el concepto básico de este estudio, que es el análisis financiero. Seguidamente, se continuará con los estados financieros de la empresa, estos son la materia prima de un análisis financiero. Posteriormente, se definirá las herramientas financieras las cuales permiten evaluar el desempeño de la empresa y su solidez financiera en un período determinado.

Por último, se definirán los aspectos relacionados al flujo de caja de la empresa y su evaluación.

1.1 Análisis financiero

El análisis financiero es una herramienta que permite comprender la información financiera pasada y actual de la empresa para la toma de decisiones presentes y futuras de los accionistas, en cuanto a inversión y capacidad de endeudamiento.

Adicionalmente, es importante conocer la evolución del negocio durante un periodo apropiado, proporcionando al accionista la capacidad de reacción ante negocios que no cumplen con las expectativas planteadas en cuanto a rendimiento económico, ya sea para corregir las desviaciones o incursionar en nuevos proyectos.

Igualmente, permite a la administración planificar el uso eficiente de los flujos de efectivo actuales que genera la empresa, con el fin de maximizar los rendimientos de los accionistas.

De acuerdo con Higgins (2004 p.3) el análisis financiero:

“...reviste importancia para muchos tipos de personas incluyendo inversores, acreedores y reguladores. Pero en ninguna parte resulta más importante que en el seno de la compañía. Con independencia de la especialidad funcional o el tamaño de la compañía, los gestores que poseen esta capacidad pueden diagnosticar las enfermedades de su empresa, prescribir remedios efectivos y anticipar las consecuencias financieras de sus acciones”.

A continuación se detallan los estados financieros, insumos necesarios para el análisis financiero por realizar.

1.2 Estados financieros

A nivel contable existe un grupo de estados financieros básicos que cuantifican el resultado operacional del negocio en un periodo, que, por lo general, es mensual o acumulativo de 12 meses. Estos estados son: Balance General, Estado de Resultados, Estado de Flujos de Efectivo y el Estado de Cambios en el Patrimonio de los Accionistas, para los efectos del presente trabajo, este último es de menor importancia en el análisis financiero de la empresa.

1.2.1 Balance General

Según Ross (2009 p. 20), *“El balance general es una fotografía instantánea (tomada por un contador) del valor contable de una empresa en una fecha en particular, como si la firma se quedara momentáneamente inmóvil. El balance general tiene dos lados: en el lado izquierdo están los Activos y el lado derecho se encuentran los Pasivos y el Capital Contable de los accionistas”*

El Cuadro 1.1 presenta, a continuación, los Balances Generales de la empresa objeto del estudio de esta investigación para los periodos 2008 y 2009.

El Balance General es una ecuación contable y en la ilustración se pueden ver las principales partidas que componen este estado financiero para la empresa objeto de estudio.

Cuadro 1.1
Balance General comparativo

Tarimas del Caribe		
Balance General comparativo, en miles de colones		
<u>Activo</u>	2008	2009
Activo Circulante		
Efectivo Caja y Bancos	122,579	123,645
Cuentas por Cobrar	200,242	181,620
Inventarios	93,773	148,178
Total de Activo Circulante	416,594	453,443
Propiedades, Planta y Equipo Neto	68,099	121,533
Otros Activos	30,851	37,139
Total Activos	515,544	612,114
<u>Pasivo y Patrimonio</u>		
Pasivo Circulante		
Cuentas por Pagar	38,918	182,009
Gastos Acumulados	50,758	90,359
Total de Pasivo Circulante	89,676	272,368
Deuda a Largo Plazo	196,119	96,936
Total Pasivos	285,795	369,304
Patrimonio		
Capital Social	465	465
Reserva Legal	47	47
Aporte Extraordinario	9,883	9,883
Superavit	8,606	8,606
Utilidades Retenidas	210,748	223,810
Total Patrimonio	229,748	242,810
Total de Pasivo y Patrimonio	515,544	612,114

Fuente: Elaboración propia con base en datos de la empresa bajo estudio

1.2.2 Estado de Resultados

Es el estado que presenta el resultado de las operaciones de la empresa para un determinado período. Según Salas (2010 p. 29), *“El estado de resultados muestra las corrientes de ingresos, costos y gastos y los diferentes grados de utilidad dentro de un período de tiempo determinado”*.

En el Cuadro 1.2 se presenta, a continuación, el Estado de Resultados Comparativo de la empresa objeto del estudio, de esta investigación, para los períodos 2008 y 2009:

Cuadro 1.2
Estado de Resultados Comparativo

Tarimas del Caribe		
Estado de Resultados comparativo, en miles de colones		
	2008	2009
Ventas Netas	2,156,952	2,110,469
Costo de Ventas	<u>1,606,233</u>	<u>1,471,522</u>
Utilidad Bruta	550,719	638,947
Gastos Generales de Ventas y Administrativos	<u>389,639</u>	<u>597,228</u>
Utilidad en Operación	161,079	41,719
Otros Ingresos	46,413	12,085
Gastos por Intereses	<u>111,342</u>	<u>40,742</u>
Total Ingresos y Gastos Financieros	64,929	28,657
Utilidad Neta	<u><u>96,150</u></u>	<u><u>13,062</u></u>

Fuente: Elaboración propia con base en datos de la empresa bajo estudio

El Estado de Resultados está conformado por diferentes componentes, que van, desde las ventas brutas, los costos de las mercaderías o servicios vendidos, los gastos de

administración, gastos financieros e impuestos si los hubiera, hasta llegar a la utilidad neta. Esta última se traslada al Balance General como utilidades retenidas, las cuales pueden ser distribuidas como dividendos entre los accionistas o reinvertidas dentro de la misma empresa o negocio.

1.2.3 Estado de Flujos de Efectivo

Este estado es de suma importancia para los accionistas de una empresa, ya que resume la aplicación de entradas y salidas de efectivo en un período determinado. Se obtiene del resultado de comparar dos balances generales de años consecutivos, más cierta información adicional obtenida de la contabilidad misma.

Según Gitman (2012 p.60), *“El estado de flujos de efectivo es un resumen de los flujos de efectivo de un período específico. El estado permite comprender mejor los flujos operativos, de inversión, de la empresa, y los reconcilia con los cambios en su efectivo y sus valores negociables durante el período”*.

Este estado inicia con las utilidades netas obtenidas en un período determinado más todas las partidas del Estado de Resultados que no requirieron salidas de efectivo, tales como: depreciaciones, diferenciales cambiarios, impuestos diferidos entre otros, con lo cual se obtiene la utilidad ajustada o el efectivo provisto por las operaciones. Posteriormente, el flujo de efectivo de las actividades operativas inicia con la utilidad ajustada, más las variaciones en el capital de trabajo (activos y pasivos circulantes), y el remanente se conoce como el efectivo proveniente de las actividades de operación.

El flujo de efectivo de las actividades de inversión son las variaciones en las inversiones de capital, a las cuales se les adiciona el flujo de las actividades de operación y se obtiene el flujo de caja libre.

Mientras tanto, el flujo de las actividades de financiamiento corresponde a las variaciones en los pasivos de largo plazo de la empresa, y al adicionársele el saldo del flujo de caja libre se

obtiene el flujo de caja libre para socios o efectivo proveniente de las actividades de financiamiento. Finalmente, se tienen los cambios en el patrimonio de los accionistas y dividendos, que adicionados al flujo anterior dejan el flujo de caja después de pago de socios, y a este remanente se le agrega el efectivo al inicio del año y se obtiene el saldo de efectivo al final el año.

El Estado de Flujos de Efectivo no es solamente un estado contable, éste es rico en importante información, por lo que debe ser analizado ampliamente para denotar si existe una posición favorable o desfavorable que pueda impactar la solidez financiera de la empresa o que deteriore la posición del efectivo. Es de vital importancia conocer el origen de los fondos y su grado de exigibilidad, ya que estos pueden desequilibrar la estructura financiera. Por ejemplo, no es conveniente solicitar un préstamo bancario a un año para financiar un proyecto de 10 años, pues la exigibilidad de la deuda es muy fuerte y los beneficios del activo se obtendrán en el largo plazo.

A continuación, el Cuadro 1.3 muestra un esquema de un Estado de Flujos de Efectivo a manera de ejemplo:

Cuadro 1.3

Esquema de un Estado de Flujos de Efectivo

Estado de Flujos de Efectivo	
Flujo de efectivo de las actividades operativas	
Utilidad neta después de impuestos	_____
Más Partidas que no requieren efectivo	
Aumento (disminución) en la estimación para doc. Por cobrar de cobro dudoso	
Pérdida por deterioro de inversión	
Diferencias de cambio no realizadas en obligaciones bancarias	
Depreciación	
Acumulación para prestaciones legales	
Gasto por intereses y comisiones	
Impuesto sobre la renta diferido	_____
Efectivo provisto por las operaciones	_____

Continúa en la siguiente página...

Efectivo provisto por (usado para) cambios en Capital de Trabajo:	
Aumento (disminución) Efectos y Cuentas por Cobrar	
Aumento (disminución) Inventarios	
Aumento (disminución) Gastos Pagados por Anticipado y Otros Activos	
Aumento (disminución) Cuentas y Efectos por Pagar a Proveedores	
Aumento (disminución) Adelantos Recibidos de Clientes	
Aumento (disminución) Por Pagar a Compañías Relacionadas	
Aumento (disminución) Impuesto por Pagar	
Aumento (disminución) Pago de Prestaciones Legales	_____
Efectivo provisto por las actividades operacionales	_____
Flujo de efectivo de las actividades de inversión:	
Valores disponibles para la venta	
Nuevas inversiones a Largo Plazo	
Inmuebles, maquinaria y equipo y obras en proceso:	_____
Efectivo neto usado para las actividades de inversión	_____
Flujo de caja libre	
Flujo de efectivo de las actividades de financiamiento:	
Deuda a corto plazo:	
Nuevas operaciones	
Pagos de la deuda	
Intereses por pagar	
Deuda a largo plazo:	
Nuevas operaciones	
Pagos y traspasos a la porción circulante	_____
Efectivo neto usado para las actividades de financiamiento	
Flujo de caja libre para los socios	
Dividendos pagados	_____
Flujo de caja neto después del pago a socios	
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio de año	_____
Efectivo y equivalentes de efectivo al final de año	=====

Fuente: Elaboración propia, con fines ilustrativos

Como se indicó anteriormente, el Estado de Flujos resulta de comparar, principalmente, dos Balances Generales, siendo que es útil que los cambios en las partidas que generan fuentes deban ordenarse de menor a mayor exigibilidad, mientras que los cambios de las partidas que requieran aplicaciones de efectivo se ordenen de mayor a menor liquidez, pues este orden permitirá visualizar si la empresa está equilibrada financieramente hablando, según Solé.

A continuación en el Cuadro 1.4, se muestra una guía de ordenamiento de fuentes y empleos.

Cuadro 1.4
Guía de ordenamiento de fuentes y empleos

	Fuentes	Empleos	
-Exigible	Disminución de Activos	Disminución del Patrimonio	Liquidez -
	Aumento del Patrimonio	Disminución de Pasivos L.P.	
	Utilidad del Periodo	Disminución de Pasivos C.P.	
	Depreciación del Periodo	Aumento de Terrenos e Inmueble	
	Aumento Pasivo a L.P.	Aumento de Maquinaria y Equipo	
	Aumento Pasivo a Corto Plazo	Aumento Otros Activos a L.P.	
+ Exigible	Aumento Pasivo a C.P. expreso	Aumento del Activo Circulante	Liquidez +

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

Según Salas (2010 p. 244), *“la mayor contribución del análisis comparativo radica en que identifica y relaciona directamente los empleos de recursos con sus fuentes de fondos, lo que permite determinar las correctas o inapropiadas prácticas en el financiamiento de la empresa”*.

1.2.4 Presupuesto de caja

El presupuesto de caja o pronóstico de caja es un estado de entradas y salidas de efectivo a corto plazo el cual se centra en la planeación de los excedentes y faltantes de efectivo. Por lo general, se planifica para un año dividido en periodos mensuales.

Dentro de las entradas de efectivo se tiene: ventas en efectivo, recuperación de cuentas por cobrar y otras como ingresos por intereses. Dentro de las salidas de efectivo están, entre

otras partidas, las compras en efectivo de activos, inventarios o gastos, pagos de la cuentas por pagar, sueldos y salarios pagados, algunos impuestos, pago de intereses.

Para realizar un presupuesto de caja es de vital importancia establecer primeramente el pronóstico de ventas y los costos asociados para alcanzar estas ventas, tales como los desembolsos relacionados con la producción en el caso de empresas industriales o con las compras de inventarios en el caso de las empresas comerciales, así como el requerimiento en la inversión en activos, fuentes de financiamiento si fuese necesario y los gastos administrativos para generar las ventas.

También, es necesario contar con información externa como: ventas de la competencia, crecimiento del Producto Interno Bruto entre otros, dependiendo del sector de la economía al cual pertenece la empresa.

A continuación en el Cuadro 1.5, se muestra un ejemplo de un presupuesto de caja resumido a manera de ejemplo:

Cuadro 1.5
Ejemplo de la estructura de un presupuesto de caja resumido

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

Fuente: L. Gitman. Principios de administración financiera (p.120)

El establecimiento de un presupuesto de caja es de gran utilidad para la empresa, ya que le permite planificar con anticipación el requerimiento del flujo de entradas y salidas de efectivo de la empresa en el corto plazo, lo que le permitirá gestionar el riesgo de una posible insolvencia al no poder pagar oportunamente las deudas y recurrir un financiamiento de largo plazo para obtener capital de trabajo.

En importante destacar del ejemplo anterior, que las empresas normalmente mantienen un saldo de efectivo mínimo o de seguridad, con el fin de afrontar posibles contingencias.

A continuación en el Cuadro 1.6, se muestra una estructura de un presupuesto de caja detallado:

Cuadro 1.6

Ejemplo de la estructura de un presupuesto de caja detallado

Del 1 de julio al 31 de diciembre 20XX							
	Julio	Agosto	Setiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	Acumulado
INGRESOS							
15% ventas de contado							
Cobro cuentas por cobrar							
25% en el mes de la venta							
30% en el mes siguiente							
40% en el mes subsiguiente							
Menos 5% incobrable							
Venta de terrenos							
TOTAL DE INGRESOS							
EGRESOS							
Compras de mercadería							
20% en el mes de la compra							
40% a 30 días							
40% a 60 días							
Gastos							
Gastos fijos \$30+8% venta							
Gastos administrativos fijos							
Gastos publicidad 2% ventas							
Compra de equipo 20% prima							
Compra de equipo cuotas							
Impuesto de la renta							
Pago dividendos							
TOTAL DE EGRESOS							
Ingresos (egresos) neto							
Saldo inicial							
Préstamo							
SALDO FINAL							

Fuente: Elaboración propia, con fines ilustrativos

1.2.5 Análisis horizontal y vertical de estados financieros

El análisis horizontal consiste en comparar dos o más estados financieros de periodos similares, el objetivo es determinar la variación nominal y su peso relativo porcentual en relación con el resultado anterior. Esta técnica permite al lector entender fácilmente la información financiera de la empresa.

Según la definición de Salas (2010 p. 31) *“El análisis horizontal permite determinar la magnitud e importancia relativa de las variaciones registradas en los estados, a través del tiempo, con la finalidad de identificar las tendencias de crecimiento, estabilidad o disminuciones que muestran las partidas de ingresos, costos, gastos, activos, pasivo y patrimonio”*.

A continuación en el Cuadro 1.7, se muestra el análisis horizontal del Balance General de la empresa objeto del estudio de esta investigación.

Cuadro 1.7
Análisis horizontal del Balance General, en miles de colones

Tarimas del Caribe				
Balance General comparativo en miles de colones				
Activo	2008	2009	Nominal	Relativo
Activo Circulante				
Efectivo Caja y Bancos	122,579	123,645	1,066	1%
Cuentas por Cobrar	200,242	181,620	-18,622	-9%
Inventarios	93,773	148,178	54,405	58%
Total de Activo Circulante	416,594	453,443	36,849	9%
Propiedades, Planta y Equipo Neto	68,099	121,533	53,433	78%
Otros Activos	30,851	37,139	6,288	20%
Total Activos	515,544	612,114	96,571	19%
Pasivo y Patrimonio				
Pasivo Circulante				
Cuentas por Pagar	38,918	182,009	143,091	368%
Gastos Acumulados	50,758	90,359	39,601	78%
Total de Pasivo Circulante	89,676	272,368	182,692	204%
Deuda a Largo Plazo	196,119	96,936	-99,183	-51%
Total Pasivos	285,795	369,304	83,509	29%
Patrimonio				
Capital Social	465	465	0	0%
Reserva Legal	47	47	0	0%
Aporte Extraordinario	9,883	9,883	0	0%
Superavit	8,606	8,606	0	0%
Utilidades Retenidas	210,748	223,810	13,062	6%
Total Patrimonio	229,748	242,810	13,062	6%
Total de Pasivo y patrimonio	515,544	612,114	96,571	19%

Fuente: Empresa bajo estudio

En el cual se observa que para el período 2009, hubo un incremento de 96,6 millones de colones en los activos de la empresa, que representó un 19% en relación con el año anterior. Igualmente, el activo circulante aumentó un 9% producto del crecimiento en los inventarios y de la disminución de la cartera de crédito.

En relación con el activo fijo, éste creció un 78% debido a inversiones en mejoras a las edificaciones y maquinaria. El pasivo circulante creció un 204% producto de la compra de madera importada de América del Sur, la cual se compra en grandes lotes. En relación con el pasivo a largo plazo, este disminuyó un 51%, ya que se dejó de comprar madera local, la cual, por lo general, se paga a 7 días de recibida la mercadería.

Mientras tanto, en el Cuadro 1.8 a continuación, se muestra el análisis horizontal del Estado de Resultados de la empresa objeto del estudio de esta investigación:

Cuadro 1.8
Análisis horizontal Estado de Resultados

Tarimas del Caribe				
Estado de Resultados comparativo, en miles de colones				
	2008	2009	Nominal	Relativo
Ventas Netas	2,156,952	2,110,469	-46,483	-2%
Costo de Ventas	<u>1,606,233</u>	<u>1,471,522</u>	-134,711	-8%
Utilidad Bruta	550,719	638,947	88,228	16%
Gastos Generales de Ventas y Administrativos	<u>389,639</u>	<u>597,228</u>	207,588	53%
Utilidad en Operación	161,079	41,719	-119,360	-74%
Otros Ingresos	46,413	12,085	-34,328	-74%
Gastos por Intereses	<u>111,342</u>	<u>40,742</u>	-70,600	-63%
Total Ingresos y Gastos Financieros	64,929	28,657	-36,272	-56%
Utilidad Neta	<u><u>96,150</u></u>	<u><u>13,062</u></u>	-83,088	-86%

Fuente: Empresa bajo estudio

El análisis vertical consiste en determinar el peso relativo de cada rubro ya sea del Balance General o del Estado de Resultados, en relación con el activo total o las ventas brutas (dependiendo del estado financiero) y compararlo con el de años anteriores para determinar la situación financiera de la empresa. En el caso del Estado de Resultados, refleja cómo se utilizó cada unidad monetaria ganada, mostrando la estructura de costos en términos relativos, la cual puede compararse con la de la industria.

Según la definición de Salas (2010 p. 41) *“Esta técnica identifica la importancia e incidencia relativa de cada partida y permite una mejor comprensión de la conformación de la estructura de los estado financieros”*.

A continuación en el Cuadro 1.9, se muestra un ejemplo del análisis vertical del Balance General de la empresa objeto del estudio de esta investigación:

Cuadro 1.9
Análisis vertical del Balance General

Tarimas del Caribe				
Balance General Comparativo y Análisis Vertical, en miles de colones				
Activo	2008	%	2009	%
Activo Circulante				
Efectivo Caja y Bancos	122,579	20%	123,645	24%
Cuentas por Cobrar	200,242	30%	181,620	39%
Inventarios	93,773	24%	148,178	18%
Total de Activo Circulante	416,594	74%	453,443	81%
Propiedades, Planta y Equipo Neto	68,099	20%	121,533	13%
Otros Activos	30,851	6%	37,139	6%
Total Activos	515,544	100%	612,114	100%
Pasivo y Patrimonio				
Pasivo Circulante				
Cuentas por Pagar	38,918	30%	182,009	8%
Gastos Acumulados	50,758	15%	90,359	10%
Total de Pasivo Circulante	89,676	44%	272,368	15%
Deuda a Largo Plazo	196,119	16%	96,936	38%
Total Pasivos	285,795	60%	369,304	47%
Patrimonio				
Capital social	465	0%	465	0%
Reserva Legal	47	0%	47	0%
Aporte Extraordinario	9,883	2%	9,883	2%
Superavit	8,606	1%	8,606	2%
Utilidades Retenidas	210,748	37%	223,810	41%
Total Patrimonio	229,748	40%	242,810	38%
Total de pasivo y Patrimonio	515,544	100%	612,114	100%

Fuente: Empresa bajo estudio

Asimismo, en el Cuadro 1.10 se muestra el análisis vertical del Estado de Resultados de la empresa objeto del estudio de esta investigación:

Cuadro 1.10
Análisis vertical del Estado de Resultados

Tarimas del Caribe				
Estado de Resultados Comparativo y Vertical, en miles de colones				
	2008	%	2009	%
Ventas Netas	2,156,952	100%	2,110,469	100%
Costo de Ventas	<u>1,606,233</u>	<u>70%</u>	<u>1,471,522</u>	<u>74%</u>
Utilidad Bruta	550,719	30%	638,947	26%
Gastos Generales de Ventas y Administrativos	<u>389,639</u>	<u>28%</u>	<u>597,228</u>	<u>18%</u>
Utilidad en Operación	161,079	2%	41,719	7%
Otros Ingresos	46,413	1%	12,085	2%
Gastos por Intereses	<u>111,342</u>	<u>2%</u>	<u>40,742</u>	<u>5%</u>
Total Ingresos y Gastos Financieros	64,929	1%	28,657	3%
Utilidad Neta	<u><u>96,150</u></u>	<u>1%</u>	<u><u>13,062</u></u>	<u>4%</u>

Fuente: Empresa bajo estudio

1.3 Razones financieras

Como se observó anteriormente, los cuatro estados financieros son muy importantes y se considera la materia prima para el análisis de la información financiera, el cual se realiza con las razones financieras que permiten medir el desempeño de la empresa en un período dado y para verificar si se cumple con las expectativas de los accionistas.

Según Gitman (2012 p.61) *“El análisis de razones financieras incluye métodos de cálculo e interpretación de las razones financieras para analizar y supervisar el desempeño de la empresa”*.

El análisis de los estados financieros, por medio de razones financieras, permite a los usuarios enfocarse en las áreas críticas o de mejora, así como aquellas en las que se desea

obtener un mejor rendimiento. Las razones financieras utilizan dos o más partidas de los estados financieros para la medición de determinado aspecto.

Las razones financieras no sólo son de utilidad a lo interno de la empresa, también los acreedores y posibles inversionistas las revisan, con el fin de validar el estado de salud de la empresa en cuanto a riesgo y rentabilidad.

Sin embargo, el cálculo por sí sólo de las razones financieras no brinda elementos suficientes a los usuarios, pues se requiere analizar los resultados y compararlos contra la industria, o bien, contra un competidor directo o grupo de competidores (benchmarking). Aunado a lo anterior, se requiere que la información a comparar sea consistente, es decir, no se puede confrontar por ejemplo información financiera de dos periodos con fechas diferentes, pues pueden estar afectadas por estacionalidades. También, se requiere que la información esté auditada externamente, ya que puede presentar errores contables. Finalmente, es recomendable analizar las razones financieras de varios años, pues cualquier variación pudiese ser el indicio de grandes problemas, los cuales se podrían corregir oportunamente.

Las razones financieras según varios autores se dividen en cinco categorías:

- Razones de liquidez
- Razones de actividad
- Razones de endeudamiento
- Razones rentabilidad
- Razones de valor de mercado

Las primeras tres razones miden riesgos, las de rentabilidad miden rendimientos y finalmente, las de mercado evalúan, tanto riesgos como rendimientos.

No obstante, otros autores las dividen únicamente en tres áreas:

- Razones de estabilidad
- Razones de gestión
- Razones de rentabilidad

En todo caso e independientemente de la clasificación, todas las razones financieras utilizan información proveniente del Balance General y del Estado de Resultados y finalmente, evalúan lo mismo. Sin embargo, antes de incursionar en las razones financieras, es importante definir el capital de trabajo, tanto contable como financiero.

1.3.1 Capital de trabajo contable

El capital de trabajo es la diferencia entre los activos circulantes menos los pasivos circulantes. Según Gitman (2012 p.403) *“La diferencia entre el cambio en los activos corrientes y el cambio en los pasivos corrientes es el cambio en el capital de trabajo. Por lo general, conforme una empresa crece, los activos corrientes se incrementan más que los pasivos corrientes, lo que da como resultado un incremento en la inversión del capital de trabajo neto”*.

Según Salas (2010 p.261) *“ no es posible indicar valores ideales en la proporción del capital de trabajo, ya que depende del mercado y el tipo de actividad en que opere la empresa. Sin embargo, por lo general, proporciones superiores al 30% se consideran bastantes aceptable”*.

No obstante, otros autores indican que hay que tratar el capital de trabajo sea ligeramente mayor a cero para evitar problemas de insolvencia.

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

1.3.2 Capital de trabajo financiero

Es similar al concepto del capital de trabajo contable, pero difiere en que no contiene el efecto del efectivo y similares ya que estas partidas no requieren ningún esfuerzo de realización como si lo serían las cuentas por cobrar o los inventarios. Además, se excluyen las partidas por pagar a corto plazo con costo financiero, ya que lo conveniente es tratar de

tomar deudas a corto plazo sin costo ya que éstas tienen un grado de exigibilidad menor al no tener un costo financiero asociado.

Capital de trabajo financiero=Activo circulante (excluyendo inversiones y caja y bancos)

-Pasivo circulante(excluyendo deuda con costo) (Fórmula 1.2)

1.3.3 Razones de liquidez

Mide la capacidad que tiene la empresa de cumplir con sus deudas a corto plazo, en otras palabras, mide la liquidez de la empresa. Para la administración es muy importante controlar esta razón ya que una desmejora puede provocar la bancarrota.

1.3.3.1 Razón circulante

Mide la liquidez de la empresa para cubrir sus obligaciones de corto plazo. La razón circulante indica la cantidad de veces que el activo circulante cubre al pasivo circulante. Dentro de los activos circulantes se encuentran el efectivo, las cuentas por cobrar y los inventarios, mientras que dentro de los pasivos a corto plazo se encuentran las cuentas por pagar comerciales y las provisiones acumuladas por pagar.

Según el autor R. Solé en el material proporcionado en el curso nivelatorio de Finanzas 1 (2009), *“hay que tratar que la razón circulante sea cercana a 1, pues supuestamente entré más alta es la razón circulante, mayor es la capacidad de la empresa para pagar sus cuentas. Pero tiene imperfecciones: no contempla la liquidez de los componentes circulantes”*.

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

A continuación se muestra un ejemplo de una ilusión óptica de esta razón:

$$\text{Razón circulante} = \frac{2,918,000}{1,500,000} = 1,95$$

Si cancela 677,000 de Cuentas por Pagar, la razón resultaría:

$$\text{Razón circulante} = \frac{2,241,000}{823,000} = 2,72$$

Esto se debe a que los activos circulantes cubren un 95% de más del valor absoluto de la deuda total a corto plazo y a que los porcentajes no son rígidos al comparar diferentes bases de información.

1.3.3.2 Razón rápida

Dentro de las partidas de los activos circulantes, el inventario en la mayoría de los casos es la de menor rotación. Debido a que dentro de este rubro pueden existir inventarios de baja rotación, ya sea por exceso de compras o producción, o bien, por obsolescencia o deterioro, desde esta perspectiva resulta conveniente realizar una prueba refinada de la capacidad de la empresa para cubrir sus pasivos circulantes. Por ende, se les excluye del activo circulante en el cálculo de la razón rápida.

Esta prueba, en algunas industrias, puede no tener impacto ya que las empresas no contienen inventarios, en otros casos, como por ejemplo, empresas que venden al detalle, su impacto resulta muy significativo.

No obstante, esto no indica que económicamente estén en problemas, pues siempre deben de compararse con la industria.

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

1.3.4 Razones de endeudamiento

El endeudamiento es la cantidad de dinero de los acreedores y accionistas que utiliza la empresa para producir utilidades. A mayor deuda, mayor riesgo de no poder cubrir con los pagos de los intereses y del principal, pero igualmente mayor rentabilidad por el uso de deuda como escudo fiscal.

Según Gitman (2012 p.70), *“cuanto mayor es la cantidad de deuda que utiliza una empresa en relación con sus activos totales, mayor es el apalancamiento financiero”*.

El pago de las deudas tiene prioridad sobre el pago de los dividendos de los accionistas, por lo que los administradores deben analizar la carga financiera de la empresa, de forma de cubrirla y alcanzar los rendimientos requeridos por los inversionistas. Proveedores e inversionistas actuales y potenciales, así como instituciones financieras prestan mucha atención al cumplimiento de las deudas.

1.3.4.1 Razón de deuda

Mide el porcentaje de dinero aportado por los acreedores en la empresa, en relación con el aporte de los socios. A partir de determinado nivel, a mayor deuda mayor riesgo de quiebra. No obstante, hay que ver qué tipo de negocio es el que se está evaluando. Por ejemplo, en el caso de bancos la razón de deuda máxima aceptada es un 90%, muy superior al de otras actividades.

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

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

También, se puede expresar como la razón de deuda total

$$\text{Razón de la deuda total} = \frac{\text{Activos totales} - \text{Capital total}}{\text{Activo total}} \quad (\text{Fórmula 1.6})$$

1.3.4.2 Razón de endeudamiento

Proporciona el grado de apalancamiento que utiliza la empresa en relación con el aporte de los socios. Esta razón está relacionada con la razón de deuda. Dentro del pasivo total se tienen las deudas financieras, las cuales son de carácter exigible, pues los pagos, tanto del principal como de los intereses, deben ser cancelados oportunamente, de lo contrario, los acreedores pueden solicitar se ejecuten las garantías, o bien, se liquide la empresa. Por esta razón, es de gran importancia para los acreedores e inversionistas.

$$\text{Razón de endeudamiento} = \frac{\text{Pasivo total}}{\text{Patrimonio}} \quad (\text{Fórmula 1.7})$$

1.3.4.3 Multiplicador del patrimonio

Esta razón indica las veces que cubre el activo fijo al patrimonio de la empresa. En otras palabras, la diferencia para que la relación sea uno es la deuda.

$$\text{Multiplicador del patrimonio} = \frac{\text{Activos totales}}{\text{Patrimonio}} \quad (\text{Fórmula 1.8})$$

1.3.4.4 Cobertura de intereses

Esta razón refleja la capacidad que tiene la empresa de cubrir sus gastos financieros con las utilidades de operación, y con lo cual alcanzar utilidades netas. Cuanto mayor sea el resultado es mejor para la empresa. Existen muchos casos donde las empresas no logran cubrir la carga financiera, por lo que sus resultados muestran pérdidas.

De acuerdo con Salas (2010, p.63) *“La cobertura de intereses representa un margen de seguridad que muestra cuanto pueden descender las utilidades o aumentar los gastos financieros, antes de que no puedan ser cubiertos tales cargos”*.

Se calcula dividiendo la utilidad operativa entre el gasto por intereses:

$$\text{Cobertura de intereses} = \frac{\text{Utilidad antes de intereses e impuestos}}{\text{Gastos por intereses}} \quad (\text{Fórmula 1.9})$$

1.3.4.5 Razón de exposición neta

Este índice está relacionado directamente con las exposiciones cambiarias que pueden impactar las utilidades de una empresa en casos de devaluación de la moneda, ya que se requerirá comprar monedas con un valor nominal mayor al registrado, afectando su flujo de caja. No obstante, puede darse el caso contrario donde exista un fortalecimiento de la moneda local.

$$\text{Razón de exposición neta} = \frac{\text{Activos en moneda extranjera}}{\text{Pasivos en moneda extranjera}} \quad (\text{Fórmula 1.10})$$

Si el resultado es mayor a uno, significa que la empresa minimiza el riesgo cambiario y obtiene una ganancia cambiaria cuando hay devaluación de la moneda local, ya que sus activos en moneda extranjera son mayores que sus pasivos en moneda extranjera. Por el

contrario, si es menor que uno, la empresa obtendrá gasto por diferencial cambiario cuando hay una devaluación, pues los pasivos serán mayores que los activos en moneda extranjera.

1.3.5 Razones de gestión o de actividad

Según Salas (2010 p. 66), “Los índices de gestión evalúan el grado de efectividad y eficiencia con que son utilizados los activos”.

Estas razones miden la velocidad en la que los activos se convierten en ventas o efectivo, por lo que combinan partidas de activos y resultados. Por ejemplo, indican cuántas veces al año rotaron los activos, así como su periodicidad en días, por lo que se denominan “ratios de control”. Una excesiva cantidad de activos o su uso ineficiente pueden producir una eficiencia en ventas, por lo que estos indicadores pueden persuadir a la administración en forma eficaz para corregir las desviaciones.

1.3.5.1 Rotación de inventarios

Mide la velocidad con la que el inventario se convierte en ventas. Este ratio cobra utilidad cuando se compara contra la industria o contra series pasadas de la empresa. En el caso de la industria, ésta difiere significativamente -por ejemplo- de una industria de abarrotes a una industria de maquinaria agrícola.

El uso eficiente de esta razón es de gran ayuda en la planificación maestra de las compras, especialmente, en empresas de gran volumen de producción o comercialización donde su inventario de materias primas o de productos debe adquirirse anticipadamente a nivel de importaciones y de futuros. Un error de cálculo en las compras pudiera dar al traste con las ventas de la compañía y dar ventajas a la competencia.

Asimismo, esta razón ayuda a la administración por optimizar el uso eficiente de los recursos al concentrarse en lograr la mayor cantidad de ventas con el menor inventario posible. No obstante, se toma el riesgo de perder ventas y clientes si no se cuenta con el inventario

suficiente, pues también permite identificar partidas de baja rotación, las cuales deberían ser vendidas con descuento, o bien, darles de baja.

La rotación del inventario se calcula al dividir el costo de ventas entre el inventario promedio. Se utiliza el costo de ventas, ya que los inventarios se valúan al costo y también se utiliza el inventario promedio tomando el inventario inicial y el final del período, ya que el mismo puede presentar variaciones importantes durante el periodo producto de la estacionalidad de las ventas dependiendo de la industria.

$$\text{Rotación de inventarios} = \frac{\text{Costo de ventas}}{\text{Inventario}} \quad (\text{Fórmula 1.11})$$

1.3.5.2 Período promedio de inventarios

Esta razón se deriva de la anterior. Si se conoce cuantas veces rotó el inventario, se puede obtener la cantidad de días que tardó el inventario para convertirse en ventas. Esto se logra al dividir 360 días entre la rotación del inventario o multiplicando el inventario promedio por 360 dividido entre el costo de ventas.

Esta razón tiene una relación inversa a la anterior, es decir, cuanto mayor rotación del inventario el promedio del inventario será menor en días. Esta razón es de gran utilidad para administración en la optimización del inventario y en la detección de inventarios de baja rotación, así como para el cumplimiento de políticas internas en cuanto al manejo y la inversión del inventario en bodegas.

$$\text{Periodo promedio de inventarios} = \frac{\text{Inventario promedio}}{\text{Costo de ventas diarias}} \sigma \frac{360}{\text{Rotación inventarios}} \quad (\text{Fórmula 1.12})$$

1.3.5.3 Rotación de cuentas por cobrar

Esta razón mide la velocidad en la recuperación de las ventas a crédito, es decir, su liquidez. Las empresas en su afán de incrementar las ventas, realizan ventas a crédito, las cuales tienen el riesgo implícito de incobrables, y de ahí la importancia de esta razón.

Se define como las ventas a crédito dividido entre el saldo promedio de las cuentas por cobrar y se interpreta como cuántas ventas a crédito genera cada unidad monetaria.

$$\text{Rotación de cuentas por cobrar} = \frac{\text{Ventas netas a crédito}}{\text{Cuentas por cobrar}} \quad (\text{Fórmula 1.13})$$

1.3.5.4 Período promedio de cobro

Al igual que el caso del inventario, esta razón se deriva de la anterior. Si se conoce cuántas veces rotó la cuenta por cobrar, se obtendrá la cantidad de días que tardó la cuenta por cobrar para convertirse en efectivo.

Esta medida es de gran ayuda para la administración de la empresa por cuanto permite conocer si se están cumpliendo las políticas de crédito y recuperación establecidas, al identificar posibles desmejoras u oportunidades de incrementar el crédito. Esto se logra al dividir las cuentas por cobrar entre las ventas de crédito diarias o al dividir 360 entre la rotación de cuentas por cobrar.

$$\text{Período Promedio de cobro} = \frac{\text{Cuentas por cobrar} \times 360}{\text{Ventas netas crédito}} \sigma \frac{360}{\text{Rotación de cuentas por cobrar}} \quad (\text{Fórmula 1.14})$$

1.3.5.5 Período promedio de pago

La razón promedio de pago indica la cantidad de días promedio que tarda la empresa en pagar sus deudas a los acreedores. Esta razón tiene una relación directa con la rotación de cuentas por cobrar. Si se recupera en un tiempo menor que lo que se dura en pagar, se

tendrá un saldo positivo en el flujo. Los administradores siempre tratan de mantener esta relación positiva, la cual genera recursos frescos sin costo financiero.

Por lo, general, existen condiciones de crédito otorgadas por los proveedores las cuales son de 30 o 60 días. Sin embargo, existen créditos de 8 días y en algunos casos se dan descuentos por pronto pago por ejemplo un 2/10,N30, es decir, si paga en 10 días se le da un descuento del 2%, pero dispone de hasta 30 días para pagar aunque sin descuento después del día 10, lo cual, en algunos casos de volúmenes de compra altos, representa un ahorro significativo que la administración no se da el lujo de perder. En algunos casos, las empresas pagan tardíamente, lo cual es beneficioso ya que se trabaja con el dinero del proveedor, pero es perjudicial ya que denota una mala imagen, la cual puede afectar resultar en una pérdida de ventas y de clientes a falta de suministros de bienes y servicios.

Esta razón se logra al dividir el producto de las cuentas por pagar promedio por 360 entre las compras netas a crédito.

$$\text{Periodo promedio de pago} = \frac{\text{Cuentas por pagar} \times 360}{\text{Compras de crédito}} \quad (\text{Fórmula 1.15})$$

1.3.5.6 Rotación del activo circulante

Esta razón mide las veces que el activo circulante se transforma en ventas durante un período. Una alta razón indica que la empresa genera flujos de efectivo para utilizar en el capital de trabajo lo que disminuye el riesgo de insolvencia.

Esta razón se logra al dividir las ventas netas entre el activo circulante

$$\text{Rotación de activo circulante} = \frac{\text{Ventas netas totales}}{\text{Activo circulante}} \quad (\text{Fórmula 1.16})$$

1.3.5.7 Rotación del activo fijo

Esta razón mide la capacidad del activo fijo neto en generar ventas. Los bienes de capital son los generadores de los flujos de efectivo, en otras palabras, muestra cuánto genera cada unidad monetaria invertida en activos en las ventas.

Esta razón debe de compararse con la de la industria, afín de identificar si hay desviaciones significativas en la eficiencia de la producción que hace que la empresa tenga activos ociosos o en su defecto se justifique con proyectos de crecimiento a mediano o largo plazo. Esta razón se logra al dividir las ventas netas totales entre el activo fijo neto

$$\text{Rotación de activo fijo} = \frac{\text{Ventas netas totales}}{\text{Activo fijo neto}} \quad (\text{Fórmula 1.17})$$

1.3.5.8 Rotación del activo a largo plazo

A diferencia de la anterior razón que incluye solo las cuentas relativas al activo fijo, la razón del activo a largo plazo incluye la anterior más activos de largo plazo, tales como inversiones a largo plazo, franquicias y otros. Algunos de estos activos no generan ventas, sin embargo, consumen recursos financieros por lo que es conveniente analizarlos con respecto de las ventas.

$$\text{Rotación de activo fijo} = \frac{\text{Ventas netas totales}}{\text{Activo fijo total}} \quad (\text{Fórmula 1.18})$$

1.3.6 Razones de rentabilidad

Estas razones tienen como objetivo evaluar la rentabilidad de la empresa conforme con determinado nivel de ventas, activos o inversión de los propietarios. Es de gran importancia para los accionistas actuales y potenciales conocer cuáles son los márgenes de utilidad del negocio, ya que dependiendo de los mismos podrían dejar de invertir por hacerlo en otros proyectos con mayores rendimientos. Igualmente las instituciones financieras tienen una

gran aversión al riesgo por lo que no resulta atractivo dar crédito a empresa con bajos márgenes de rentabilidad.

Según Salas (2010, p.86) *“las utilidades son importantes, pero observadas aisladamente tienen poco significado a menos que se relacionen con la magnitud de los ingresos y con las inversiones realizadas para generar esas ganancias.”*

Las razones de rentabilidad en esencia miden el desempeño de la administración para maximizar los rendimientos de los accionistas, y utiliza la información del Estado de Resultados, por lo que cada razón se expresa como un porcentaje de las ventas.

1.3.6.1 Margen de utilidad bruta

Esta razón mide el primer nivel de rentabilidad de la empresa. Consiste en el porcentaje de rendimiento sobre ventas después de deducir el costo de las ventas. También, se puede expresar cuánto se obtuvo de utilidad bruta por cada colón vendido.

El resultado de esta razón está influenciado por los precios de venta de los productos vendidos o por la capacidad de la empresa de negociar mejores precios o de producir a menor costo. Asimismo, está influenciado por factores externos de mercado.

$$\text{Margen de utilidad bruta} = \frac{\text{Utilidad bruta}}{\text{Ventas netas}} \quad (\text{Fórmula 1.19})$$

1.3.6.2 Margen de utilidad operativa

Este margen mide el porcentaje que queda de cada dólar vendido después de deducir los gastos administrativos y los costos de ventas. Según Ross (2009 p. 75) *“Representa las utilidades puras ganadas por cada dólar de venta. La utilidad operativa es pura porque mide solo la utilidad ganada en las operaciones e ignora los intereses, los impuestos y los dividendos preferentes”*.

Esta razón es de gran importancia ya que proporciona información vital a la administración, acreedores y accionistas sobre la eficiencia en la manejo de las operaciones del negocio.

$$\text{Margen de utilidad operativa} = \frac{\text{Utilidad operativa}}{\text{Ventas netas}} \quad (\text{Fórmula 1.20})$$

1.3.6.3 Margen de utilidad neta

Este margen mide el porcentaje que queda de cada dólar vendido después de deducir todos los costos y gastos incluidos los intereses e impuestos. Este puede diferir drásticamente de acuerdo con la industria o a la estrategia competitiva que utilice la empresa. Es el resultado final de la operación del negocio, y cuanto más alto es mejor para los accionistas ya que obtienen más utilidades. Este margen puede ser afectado por los intereses financieros producto de las deudas actuales o incrementos de estas, lo cual podría provocar que no se alcancen los rendimientos deseados.

$$\text{Margen de utilidad neta} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Ventas netas}} \quad (\text{Fórmula 1.21})$$

1.3.6.4 Rendimiento de operación sobre activos

El rendimiento de operación sobre activos mide la capacidad de la empresa de generar utilidades operativas con los activos disponibles.

Según Salas (2010, p.92), *“Este índice expresa la utilidad de operación porcentual obtenida de la inversión de activos totales. La utilidad de operación constituye la ganancia pura derivada de la actividades y típicas el negocio. El rendimiento de operación no considera el efecto de los gastos financieros, los resultados indirectos ni los impuestos”*.

Se obtiene al dividir la utilidad operativa entre el activo total

$$ROA = \frac{\text{Utilidad operativa}}{\text{Activo total}} \quad (\text{Fórmula 1.22})$$

1.3.6.5 Rendimiento sobre la inversión

El rendimiento sobre la inversión (RSI) es también conocido como rendimiento sobre los activos (RSA). Asimismo, algunos autores lo conocen como ROA (*return on assets*) como se denotó en la fórmula anterior, pero utilizando en el numerador la utilidad neta.

Este índice mide la eficacia de la administración para generar utilidades con sus activos totales. A mayor rendimiento mejor para los accionistas y los acreedores. Esta razón presenta una relación inversa con el margen de beneficios. Es común que empresas con márgenes elevados de rentabilidad tengan una baja rotación del activo, caso contrario, empresas con bajos márgenes obtengan elevadas rotaciones de activos como el caso de los supermercados.

Al realizarse comparaciones de varios años del RSI, se pueden analizar la eficiencia de la empresa en el uso de sus activos, asimismo, permite a los analistas evaluar si se dieron modificaciones positivas en el índice producto de nuevas inversiones de capital o en su defecto desmejoras en las utilidades retenidas.

$$RSI = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Activo total}} \quad (\text{Fórmula 1.23})$$

1.3.6.6 Rendimiento sobre el patrimonio

El rendimiento sobre el patrimonio (RSP) se conoce, también, por su siglas en inglés como ROE (*return on equity*).

Según Higgins (2004 p.31), "*mide el beneficio como un porcentaje de dinero aportado por los propietarios*".

La meta de cualquier inversionista es obtener un beneficio aceptable sobre su inversión la cual debe superar el costo de oportunidad de invertir en otros negocios con iguales niveles de riesgo. Cuando mayor sea el RSP, mejor para los inversionistas ya que obtendrán mayores utilidades.

$$RSP = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Patrimonio}} \quad (\text{Fórmula 1.24})$$

También, el RSP se puede descomponer en tres elementos básicos: el margen de utilidad, la rotación de los activos totales y el apalancamiento financiero, como se detalla a continuación, y que también es llamada la fórmula Du Pont, en honor del fundador de la corporación que popularizó su uso:

$$ROE = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Ventas netas}} \times \frac{\text{Ventas netas}}{\text{Activos totales Pr.}} \times \frac{\text{Activos totales Pr.}}{\text{Capital contable Pr.}} \quad (\text{Fórmula 1.25})$$

Según Ross (2009, p.53) *“La descomposición del ROE, que se ha expuesto en esta sesión es una forma conveniente de enfocar sistemáticamente el análisis de estados financieros. Si el ROE es insatisfactorio de acuerdo con alguna medida, la identidad Du Pont le indica dónde debe de empezar a buscar las razones”*.

1.4 Análisis integral de rentabilidad

Consiste en un análisis integral financiero que identifica todas las relaciones entre las variables financieras, como la liquidez, endeudamiento, inversiones de capital y rentabilidad, las cuales están estrechamente relacionadas entre sí, por lo que una desmejora en una variable, puede afectar otra.

Según Salas (2010, p 108), *“solo un enfoque de análisis integral localiza y agrupa todas las relaciones con sus causas y efectos combinados, lo que permite generar un diagnóstico completo sobre la posición financiera de la empresa”*.

1.4.1 Composición del rendimiento de operación

El análisis de relaciones que afecta la rentabilidad inicia con el análisis del rendimiento de operación de los activos. Este rendimiento puede ser observado a dos niveles:

- El nivel operativo para el cual se utiliza el rendimiento sobre los activos ROA
- A nivel neto con el rendimiento total sobre los activos RSI.

La diferencia entre ambas medidas es que el ROA utiliza la utilidad de operación y el RSI utiliza la utilidad neta, esta última razón tiene más peso y agrupa a la primera al realizar el análisis de rentabilidad. El sistema Du Pont, es la base para examinar el rendimiento de los activos RSP y RSI.

La otra variable que se utiliza en el esquema integral de rentabilidad es el RSP, el cual como se ha observado utiliza la utilidad neta. Esta última agrupa a las dos anteriores y nos muestra cual es el rendimiento final de los accionistas. La misma se define como:

$$ROE = (ROA + (ROA - TIP) \times IE + OIG \div PAT)(1 - T) \quad (\text{Fórmula 1.26})$$

Donde:

(ROA - TIP) = Margen de apalancamiento financiero (favorable o desfavorable).

TIP= Tasa de interés promedio (sobre las deudas)

IE= Índice de endeudamiento (PT / PAT)

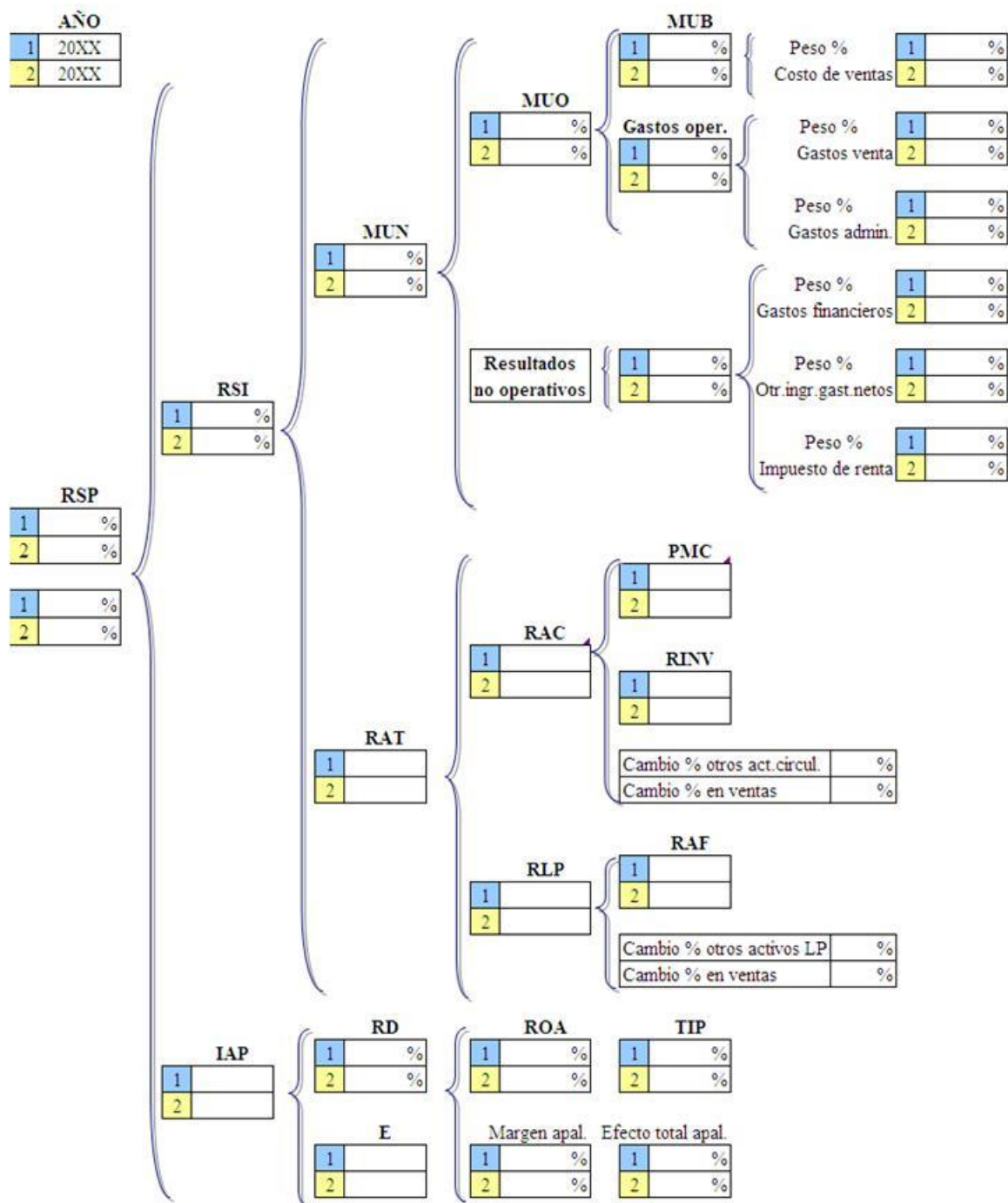
(ROA - TIP) * E = Efecto total de apalancamiento

T = Tasa de Impuestos

El rendimiento sobre la inversión (RSI) mide la capacidad de la empresa para generar ventas y operaciones. La rotación sobre el patrimonio (RSP) mide la capacidad de generar utilidad desde el punto de vista desde la inversión de los accionistas.

A continuación en la Imagen 1.1 muestra el esquema del análisis de rentabilidad a manera de ejemplo.

Imagen 1.1
Ejemplo esquema integral de rentabilidad



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

1.4.2 Solidez de la estructura financiera

Como se ha analizado anteriormente, el Balance General muestra la situación financiera de la empresa para un periodo determinado y está compuesto por activos, pasivos y patrimonio.

Los Activos son los que representan la liquidez de la empresa, algunos son más líquidos que otros. Por ejemplo, los activos circulantes, por lo general, son los de mayor liquidez y los activos fijos los de menor liquidez, de ahí como se ordenan las cuentas en el balance de mayor a menor liquidez.

El objetivo de activo circulante es producir ventas y flujos de efectivo, mientras que el activo fijo tiene como objetivo la producción de bienes y servicios para la venta.

Del otro lado del Balance General, los pasivos y el patrimonio están regidos por el grado de exigibilidad de estas partidas. Las deudas de corto plazo son más exigibles que las de largo plazo ya que a falta de pago los acreedores pueden hacerlo por la vía legal. El principio que rige la exigibilidad es el plazo de pago.

Una empresa con un alto porcentaje de pasivos, tendrá más exigibilidad que una donde el aporte de los socios sea mayor, claro está, dependiendo del tipo de negocio o sector de la economía al que pertenece, de ahí se desprende el concepto de que a mayor apalancamiento mayor riesgo en épocas de recesión, pues independientemente que la empresa tenga pérdidas, siempre deberá de realizar sus pagos, lo cual disminuirá su capital de trabajo con el riesgo de insolvencia.

Para profundizar aún más en identificar el grado de exigibilidad, se utilizan las razones de deuda a corto plazo y deuda a largo plazo. Ambos índices muestran el peso relativo de cada segmento del pasivo entre el pasivo total, siendo que a mayor porcentaje de deuda de corto plazo, mayor es la exigibilidad de los pagos. Caso contrario, un porcentaje mayor de deuda a largo plazo tendrá menor grado de exigibilidad. A manera de ejemplo, el pago de las compras comerciales se debe hacer al 100% cuando venzan las facturas, mientras que el pago de un préstamo a largo plazo exige el pago de la cuota y amortización de los intereses.

Por otra parte, dentro de los pasivos se encuentran los que no tienen costo financiero y los que sí lo tienen. Por general, los pasivos de las compras comerciales y pasivos acumulados, los cuales a pesar de tener una fecha de pago, ésta no es tan exigible. Producto que estos pasivos son de carácter devolutivo es que se les llama pasivos espontáneos. Mientras tanto, caso contrario, son los que tienen fecha límite y costo financiero como los préstamos bancarios, los cuales se les conoce como expresos, pues son rígidos y no devolutivos.

El patrimonio está compuesto por el capital aportado por los socios y las utilidades retenidas. Por lo general, los accionistas requieren un rendimiento por el costo de oportunidad de poder invertir en otros negocios, sin embargo, su nivel de exigibilidad es bajo.

La solidez de la empresa se refiere al grado de equilibrio entre la liquidez y la exigibilidad. Según Salas (2010, p 207), *“existirá solidez financiera cuando la capacidad de generar liquidez por parte de las inversiones en activos se encuentre en correspondencia y equilibrio con los niveles de exigibilidad de sus fuentes de financiamiento”*.

A continuación, el Cuadro 1.11 muestra un ejemplo de un diagrama de solidez financiera.

Cuadro 1.11
Diagrama de Solidez Financiera

Activos Largo Plazo	Patrimonio
	Pasivo Largo Plazo
Activo Circulante	Pasivo Circulante

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

Capítulo II -Descripción de la empresa y su entorno

El presente capítulo tiene como objetivo brindar información general de la empresa bajo estudio, su estructura organizacional, los productos y sector del mercado en donde se desarrolla, de forma que se obtenga una visión general del negocio.

Adicionalmente, se mencionará aspectos relacionados con las regulaciones de la actividad, así como estadísticas relacionadas con la industria en los últimos años y la producción de la empresa.

2.1 Descripción general de la compañía

Está ubicada dentro del sector de la manufactura de madera, específicamente, en la línea de empaque. Su producción gira en la construcción de tarimas de madera o pallet, que consiste en una estructura para estibar y embalar productos, o bien, productos no embalados o sueltos, las cuales se producen de acuerdo con las especificaciones técnicas de los clientes. Las tarimas son fabricadas para los mercados americano y europeo, las cuales tienen diferente forma, por lo que en la industria se les llama tarimas americanas o europeas.

2.2 Historia de la empresa

La empresa nació en el año 2003 como una necesidad de crecimiento horizontal de un grupo de fincas bananeras, las cuales requerían minimizar los costos para el embalaje de paletas de banano fresco, así como para la venta de los excedentes a las empresas agrícolas o transnacionales y comercializadoras. Más recientemente se incursionó en la venta a productores de fruta fresca del sector piña. La empresa se encuentra ubicada en la provincia de Limón, cerca de las áreas de cultivo y su fundador es el Sr. Victor Hugo Barrientos. Para efectos de guardar el secreto de la información de la empresa, se le llamará Tarimas del Caribe S.A., esta, actualmente, es administrada por el fundador y cuenta con nuevos socios, quienes se han incorporado en los últimos años.

2.3 Enfoque hacia la comunidad

La empresa, al igual que el grupo de empresas relacionadas, tiene una alta orientación de servicio hacia la comunidad, por lo que realiza junto a sus colaboradores trabajos comunales en escuelas, tales como: creación de jardines y su mantenimiento y pintado de aulas. Además, donación de pupitres, equipo de cómputo y de terrenos, como por ejemplo, al Ministerio de Seguridad (Fuerza Pública) y a la Caja Costarricense del Seguro Social, para la construcción de delegaciones de policías y centros de salud conocidos como Ebais. También, efectúa donaciones a la iglesia, todo en aras de mejorar los servicios y la seguridad de la comunidad.

2.4 Responsabilidad ambiental de la empresa

Actualmente, la empresa cuenta con un programa de reciclaje de los sobrantes de madera no empleados en el proceso, que consiste en utilizarlos en el horno para el secado de tarimas, lo cual contribuye enormemente al ahorro de combustible, lo cual, además de la reducción de contaminación, significa un ahorro en el consumo eléctrico. También, en algunas ocasiones, dona los mismos a los vecinos, en los casos donde el horno no da abasto con la madera que se desecha, lo que contribuye con la economía de los hogares aledaños.

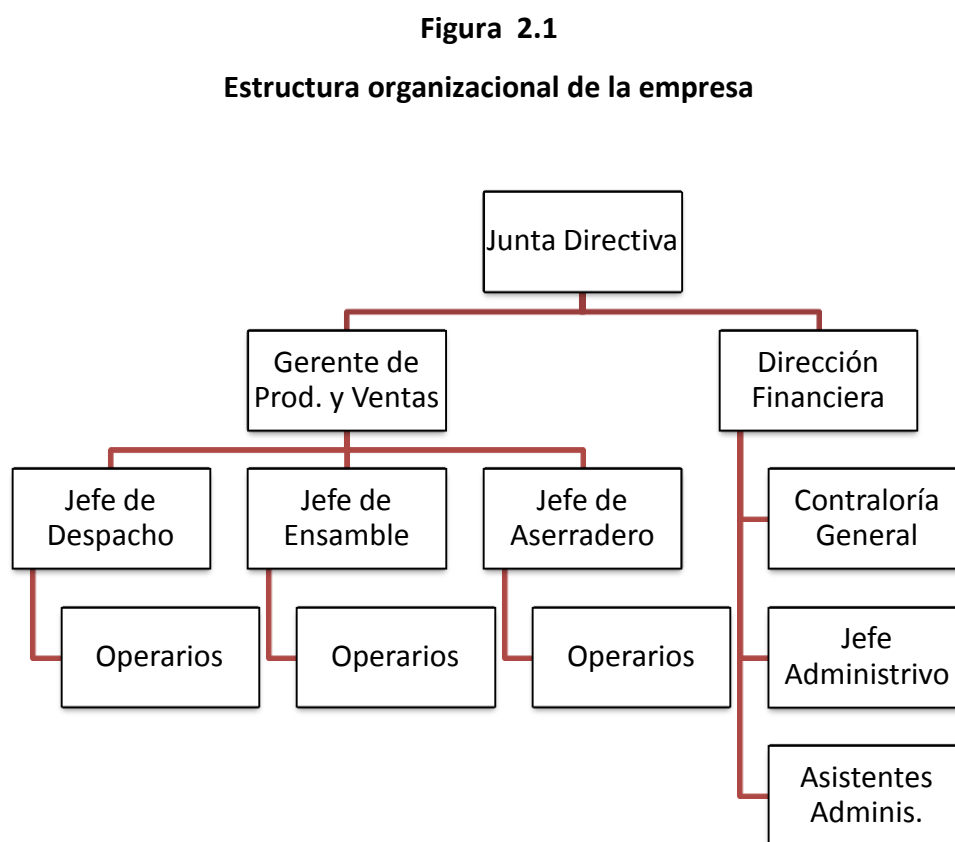
Adicionalmente, los socios mayoritarios cuentan con varias áreas reforestadas de madera melina, las cuales, en la actualidad, superan las 100 hectáreas, y su fin es ser utilizadas en la confección de tarimas, así como reforestar nuevamente las áreas de cultivo en el momento cuando se realice la tala.

Asimismo, la compañía tiene como política comprar solo madera reforestada, tanto a nivel nacional como internacional, o en su defecto que cuenten con la autorización del Ministerio de Agricultura y Ganadería (MAG), por lo que las empresas vendedoras deben de garantizar esta condición. Con estas medidas, la empresa mantiene una postura hacia la sostenibilidad del medio ambiente y del negocio de la producción de tarimas a pesar de que la madera

reforestada presenta un mayor costo por pulgada que la no reforestada y, por ende, incrementa la estructura de costos, teniéndose el riesgo de desabastecimiento al tener que comprar en el exterior.

2.5 Estructura organizacional

A continuación la figura 2.1, presenta la estructura organizacional de la empresa.



Fuente: Elaboración propia, basada en información suministrada por la empresa.

La Gerencia de Producción y Ventas está dirigida por el Sr. Victor Hugo Barrientos, quien tiene una experiencia de más de 20 años en la fabricación de tarimas. Por otra parte, el área de producción se divide en tres secciones: despacho (que cuenta con 7 operarios), aserradero (que cuenta con 15 operarios) y el área de ensamble (que cuenta con 25 operarios). Su personal operativo es altamente capacitado en la elaboración de tarimas, las

cuales requieren de una gran destreza y cuidado, ya que en la mayoría de los casos deben de utilizar sierras y maquinaria neumática. El área Administrativa, Financiera y Contable, está liderada por la Dirección Financiera Corporativa del Grupo, la cual cuenta con varias unidades administrativas que controlan los procesos contables y de costos de la organización, además de permitir una adecuada segregación de funciones.

2.6 Materia prima y productos

La empresa utiliza varios tipos de madera, entre las cuales se encuentran: acacia, pino, melina, laurel, pilón, roble, teca y otras especies. Estas maderas son compradas a nivel local en las zonas de San Carlos, Zona Sur, Guanacaste y Limón, y a nivel internacional Chile y Estados Unidos.

La materia prima se puede comprar aserrada, en tucas, o en piezas por procesar. La medida utilizada a nivel local para la compra a proveedores es la Pulgada Maderera Tica (PMT):

$$\text{Pulgada Maderera Tica} = \frac{\text{Ancho} \times \text{Espesor} \times \text{largo en varas}}{4} \quad (\text{Fórmula 1.27})$$

Se estima que la conversión de PMT a metros cúbicos (m³) es: 1 m³ equivale a 362 PMT. Adicionalmente, la madera comprada en el exterior se realiza por piezas de diferentes tamaños, y se efectúa en metros cúbicos (m³) y su medida es:

$$\text{Metro Cúbico} = \text{Ancho} \times \text{Espesor} \times \text{por largo en metros} \quad (\text{Fórmula 1.28})$$

Para efectos de tener un mayor control del inventario, las piezas de madera se tienen en milímetros, lo que se convierte a metros cúbicos, por lo que la fórmula anterior debe ser dividida entre mil millones de milímetros que conforma un metro. Se estima que por metro cúbico de madera se pueden producir 31 tarimas europeas o 32 tarimas americanas, lo cual depende del material de empaque a paletizar y del peso a soportar por cada una de las tarimas.

La producción semanal aproximada es de 12,000 tarimas, que equivalen a un consumo diario de aproximadamente 65 metros cúbicos de madera, las cuales deben ser horneadas conforme lo que establece el Ministerio de Agricultura y Ganadería.

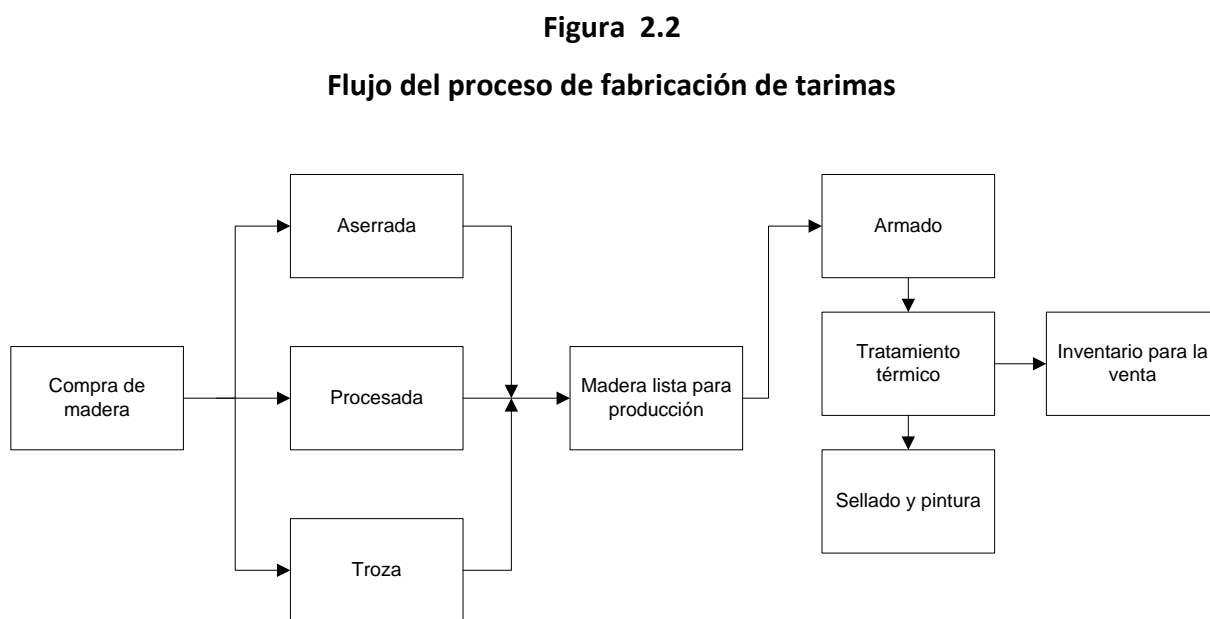
La composición aproximada de las ventas es 70% para ventas entre compañías y el resto para ventas a terceros. A continuación, el cuadro 2.1 detalla una lista de los productos y clasificaciones que ensambla la empresa.

Cuadro 2.1 Tipos de Tarima

Tarimas del Caribe S.A.		
Tipos de Tarimas		
Modelo	I.D.	Madera
Tarima USA PA GMA-07	PA-GMA07	Pino
Tarima GMA 03	PA-GMA03	Pino
Tarima OPEN TOP	PA-230/7	Pino
Tarima TACO ROJO	PA-230/8	Pino
Tarima USA OPEN TOP PIÑA	PA-310/7	Pino
Tarima EUR OPEN TOP PIÑA	PA-380/5	Pino
Tarima USA PA GMA-07	PA-GMA07	Pino-melina
Tarima GMA 03	PA-GMA03	Pino-melina
Tarima OPEN TOP	PA-230/7	Pino-melina
Tarima TACO ROJO	PA-230/8	Pino-melina
Tarima EUR PIÑA	EUR PIÑA	Pino
Tarima EUR PIÑA	EUR PIÑA	Melina
Tarima EUR PIÑA	EUR PIÑA	Acacia
Tarima USA PIÑA	USA PIÑA	Pino
Tarima USA PIÑA	USA PIÑA	Melina
Tarima USA PIÑA	USA PIÑA	Acacia
Tarima EUR PIÑA 1X1	EUR PIÑA 1X1	Pino
Tarima Americana	USA	Otras especies
Tarima Melón	UNIPALLET	Pino-melina

Fuente: Empresa bajo estudio.

Desde el punto de vista de los procesos, a continuación la figura 2.2 muestra el flujo del proceso de fabricación de una tarima para la venta.



Fuente: Empresa bajo estudio.

En este proceso, el operario que tiene a cargo la calidad de las tarimas debe prestar mucha atención a que se cumpla con el proceso térmico de horneado antes de que éstas salgan al consumidor final. Igualmente, debe revisar que éstas cuenten con la fijación o la cantidad de clavos, según las especificaciones técnicas, esto con el fin de evitar el riesgo de posibles accidentes en la manipulación de éstas, y que puedan lesionar a personas y a la carga transportada.

Las tarimas deben ser resguardadas del sol y de la humedad, afín de evitar que sean atacadas por hongos, ya que de ser así no pueden ser utilizadas. Además, en algunos casos, son pintadas a solicitud de los clientes. En los casos en que las tarimas se le dañen al cliente por una mala confección, la empresa cuenta con un servicio de reparación o de sustitución.

A continuación la imagen 2.1, muestra el estibamiento del inventario de tarimas para la venta en la bodega de producto terminado:

Imagen 2.1

Inventario de tarimas para la venta



Fuente: Empresa bajo estudio.

2.7 Industria de la madera en Costa Rica y su entorno

El Ministerio del Ambiente, Energía y Telecomunicaciones (MINAET) es la institución del estado encargada de de regir la actividad forestal del Estado costarricense, la cual está organizada por regiones forestales. La administración forestal del estado está constituida por: la Oficina Nacional Forestal (ONF), el Fondo Nacional de Financiamiento Forestal (FONAFIFO) y el Sistema Nacional de Areas de Conservación (SINAC).

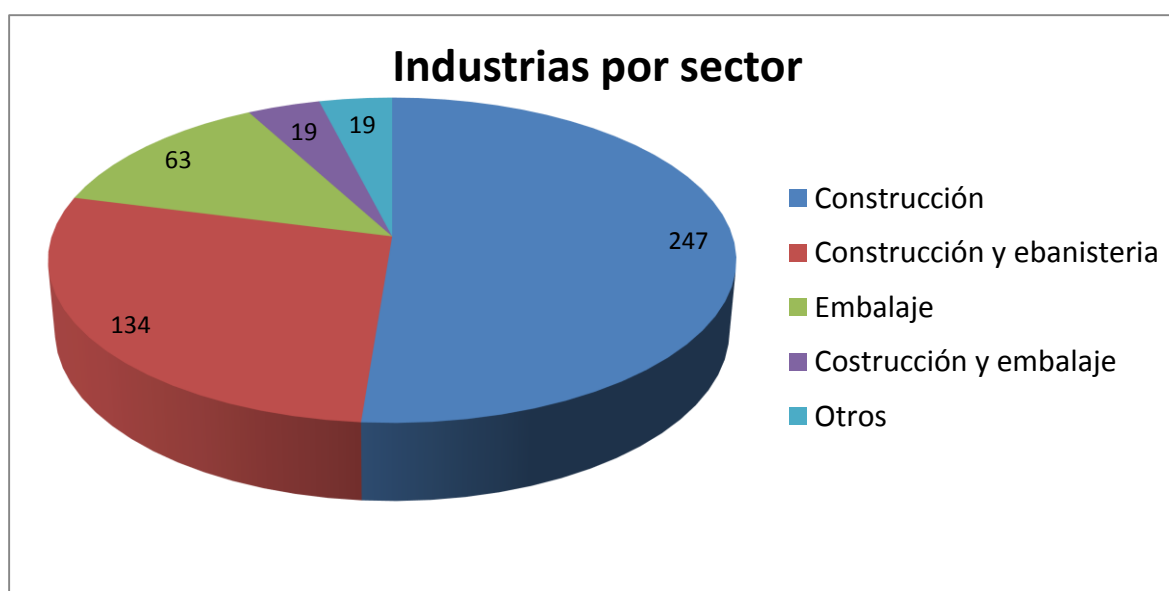
En el año 2011, el MINAET realizó un censo de la industria forestal primaria determinando 482 aserraderos y bloqueadoras. De este total, 82 aserraderos se dedican a la industria del embalaje (madera para tarima), de los cuales 61, se dedican exclusivamente a tarimas, y el resto dividen la producción entre tarimas y otras actividades.

Según el Censo de la Industria Forestal Primaria de Costa Rica realizado por el MINAET y publicado en su página (<http://www.minae.go.cr>), se estima que el consumo anual de

madera en troza de los aserraderos y es de 252 millones de Pulgadas Métricas Ticas (PMT), el cual equivale a cerca de 697 mil metros cúbicos (m³), de los cuales la industria del embalaje es la que consume mayor cantidad de madera junto a la producción de lápices y exportación de bloques de teca. Para el 2008 se consumían 4 millones de tarimas al año.

A continuación el gráfico 2.1, detalla la conformación de la industria de la madera al año 2011.

Gráfico 2.1 Industria por sector



Fuente: Elaboración propia

El 66% de la madera aserrada en Costa Rica proviene de áreas reforestadas, un 15% de potreros, 9% de plantaciones, 7% de otros y 1% de bosques. Del 66% de madera aserrable, el 30% es melina, teca 16%, laurel 12%, cipres 8% y el resto es pochote.

Según el Plan Nacional de Desarrollo Forestal para el periodo 2011-2012 del MINAET, al 2005, el 51% del territorio estaba cubierto de bosques y es el primer país en el trópico en detener la deforestación y recuperar la cobertura forestal.

En Costa Rica, se tienen al menos 46 tipos de maderas aserrables, entre las que destacan la melina con un 22%, laurel 16%, teca 11%, cedro 6% y ciprés 6%.

Para el 2011, la industria generaba alrededor de 2950 empleos, de los cuales 2,419 son fijos y 531 ocasionales, del total de empleos 1,307 que representan un 46% son especializados.

Adicionalmente, se encontró que solamente 42 aserraderos cuentan con horno o secador de madera, los cuales corresponden al sector de embalaje y una empresa que cuenta con tratamiento de madera. La empresa bajo estudio cuenta con un horno de secado que utiliza una caldera, el cual tiene una capacidad de 800 tarimas por turno de secado.

A pesar de los programas de reforestación que se han realizado actualmente, el país cuenta con un déficit debido al aumento en las exportaciones especialmente al crecimiento en el sector piña y a la poca reforestación de madera lo que repercute directamente en el costo a nivel general.

En la década de los años 90, se reforestaban 9,000 hectáreas por año, las cuales pasaron a ser en los últimos tres años a menos de 3,000 hectáreas, a pesar de que el estado ha asignado recursos financieros para reforestar 6,000 hectáreas por año, según información tomada de la Revista Ambientico, volumen 180 publicada en setiembre 2008, por la Universidad Nacional de Costa Rica.

Lo anterior, ha provocado que los productores de madera reforestada ante la demanda, han tenido que sacar la madera en forma prematura con la considerable pérdida de volumen y calidad, si se considera que el proceso productivo requiere de al menos 10 a 15 años, para su desarrollo dependiendo de la variedad. Asimismo, esto ha motivado a la tala ilegal de arboles, así como de los arboles que se tienen en áreas de potrero.

A continuación la imagen 2.2, muestra un ejemplo de trozas de madera reforestada lista para aserrar:

Imagen 2.2
Madera en troza reforestada



Fuente: Revista Ambientico

2.8 Regulación fitosanitaria

La industria del embalaje en Costa Rica, está regulada por la norma No. NIMF Pub. No.15,2002, Normas Internacionales para Medidas Fitosanitarias de la FAO (Food and Agriculture Organization of the United Nations), la cual establece que se debe de seguir tratamientos autorizados para la eliminación de plagas fitosanitarias.

En Costa Rica, el MAG, es el ente que certifica a las empresas que fabrican tarimas para embalaje. La empresa bajo estudio cuenta con esta acreditación, para lo cual tiene un horno de secado que proporciona un tratamiento térmico a la madera.

Según la norma NIMF No.15,2002 (Directrices para reglamentar el embalaje de madera) de la FAO, referente al Tratamiento Térmico (TT) indica que “El embalaje de madera deberá estar fabricado a partir de madera descortezada y deberá calentarse conforme a una curva de

tiempo / temperatura específica, mediante la cual el centro de la madera alcance una temperatura mínima de 56 grados durante un período mínimo de 30 minutos”.

Las plagas que controla son: Insectos tales como, Anobiidae, Bostrichidae, Buprestidae, Cerambycidae, Curculionidae, Isoptera, Lyctidae (con algunas excepciones para TT), Oedemeridae, Scolytidae, Siricidae y Nematodos como *Bursaphelenchus xylophilus*.

2.9 Tratados de libre comercio

En las dos últimas décadas se han firmado varios tratados de libre comercio entre Costa Rica y otros gobiernos de la región, lo que ha venido a incrementar el comercio y reducir los costos de producción.

En algunos casos, ha favorecido sectores de la economía y en otros casos no, como es el caso de la industria de reforestación y aserrío de la madera para el productor local, el cual ha visto una gran competencia con países más desarrollados en la industria maderera como lo son Chile, Estados Unidos de América y Canadá, situación que ha desestimulado la producción nacional y pone en riesgo la deforestación ilegal de los bosques protegidos, al ser esta práctica con un de menor costo que la reforestación.

Como se indicó anteriormente, un gran porcentaje de la materia prima utilizada por la empresa bajo estudio, proviene de la importación de madera de Chile. No obstante, la dirección no descarta la idea de importar madera de Estados Unidos de América y Canadá, estos tienen precios muy competitivos, algunas razones de costos y escasez de madera a nivel nacional.

A continuación, se muestra un detalle de los tratados de libre comercio que, actualmente, tiene suscrito el país y que pueden afectar en alguna medida la industria de la madera:

- Tratado SICA (Sistema de Integración Centroamérica), inicio en 1993
- Tratado - Costa Rica- México, inicio en 1994

- Tratado Costa Rica – Canadá, inicio en el 2001
- Tratado Costa Rica-Chile, inicio en el 2002
- Tratado Costa Rica - República Dominicana, inicio en el 2002
- Tratado CARICOM que incluye a: Antigua y Barbuda, Barbados, Belice, Dominica, Granada, Guyana, Jamaica, San Cristóbal y Nieves, Santa Lucía, Saint Vincent y Las Granadinas, Suriname y Trinidad y Tobago, inicio en 2005
- Tratado CAFTA-DR (Estados Unidos, Centroamérica y República Dominicana), inicio en 2006
- Tratado Panamá - Costa Rica, inicio en el 2008

Capítulo III - Análisis financiero de la empresa

El presente capítulo se enfoca en la revisión financiera realizada a la empresa Tarimas del Caribe, S.A., a través de las técnicas expuestas en capítulos anteriores, las cuales permitirán conocer su posición financiera en cuanto a solidez y capacidad de generar flujos de efectivo, que permitan maximizar el rendimiento de los accionistas. Además, se analizarán las principales variaciones y sus causas a través del periodo bajo estudio.

A continuación en el Cuadro 3.1, se muestra los estados financieros de la empresa objeto del estudio de esta investigación:

Cuadro 3.1
Estados Financieros 2008 al 2012
Empresa Tarimas del Caribe S.A., en miles de colones

Periodo	2008	2009	2010	2011	2012
Ventas netas	2,156,952	2,110,469	2,630,063	3,015,943	3,895,925
Costo de ventas	1,606,233	1,471,522	1,951,432	2,395,643	2,971,843
Utilidad bruta	550,719	638,947	678,631	620,300	924,082
Gastos de venta y administrativos	389,639	597,228	517,584	555,323	679,360
Total gastos de operación	389,639	597,228	517,584	555,323	679,360
Utilidad de operación	161,079	41,719	161,047	64,977	244,722
Gastos financieros	111,342	40,742	55,841	15,405	35,572
Otros ingresos y gastos netos	46,413	12,085	4,906	2,671	349
Utilidad antes de impuesto	96,150	13,062	110,112	52,243	209,499
Impuesto de renta	28,845	3,919	33,034	15,673	62,850
Utilidad neta	67,305	9,143	77,078	36,570	146,649
Efectivo e inversiones a corto plazo	122,579	123,645	40,203	17,969	-13,016
Cuenta por cobrar	200,242	181,620	248,719	402,232	384,480
Inventarios	93,773	148,178	168,608	145,164	422,047
Gastos diferidos	2,639	7,073	8,219	10,064	15,396
Activo circulante	419,233	460,515	465,749	575,429	808,907
Mobiliario,maquinaria y equipo	68,099	121,533	165,705	160,429	188,908
Otros activos	28,212	30,067	20,768	27,703	22,297
Total Activo	515,544	612,114	652,222	763,560	1,020,112
Cuenta por pagar	38,918	182,009	153,078	217,164	136,544
Gastos acumulados y otras cuentas	48,929	11,129	14,463	38,324	39,030
Préstamos corto plazo	1,829	79,230	65,864	52,284	69,239
Pasivo circulante	89,676	272,368	233,405	307,772	244,813
Pasivo largo plazo	196,119	96,936	65,895	50,623	160,588
Total pasivo	285,795	369,304	299,299	358,395	405,401
Capital social	10,348	10,348	10,348	10,348	102,883
Superavit y reservas	8,653	8,653	8,653	8,653	8,699
Utilidades acumuladas	210,748	223,810	333,922	386,164	503,128
Patrimonio	229,748	242,810	352,922	405,165	614,711
Total Pasivo y Patrimonio	515,544	612,114	652,222	763,560	1,020,112

Fuente: Empresa bajo estudio

Primeramente, se hará un análisis de las fuentes de empleos y fondos de efectivo, lo que permitirá conocer el uso de los recursos en la empresa durante los cinco años bajo estudio. Asimismo, se realizará un análisis vertical y horizontal de la empresa con el fin de conocer el peso relativo de cada componente en los estados financieros, así como su crecimiento o decrecimiento año con año. Seguidamente, se analizará las razones financieras, que permitirán evaluar la evolución y comportamiento de la empresa financieramente hablando en el mediano plazo, y posteriormente, se procederá a revisar la estructura de solidez financiera de la empresa, lo cual mostrará si la empresa está adecuadamente balanceada en sus finanzas.

Finalmente, se realizará un análisis de rentabilidad, lo que permitirá emitir conclusiones sobre la situación financiera de la empresa en el período bajo estudio y si es necesario efectuar ajustes a nivel de estructura y de gestión administrativa que permitan mejorar la situación financiera de la empresa en el corto plazo.

3.1 Análisis Estado de Fuentes y Empleos de Fondos para los períodos 2009 al 2012

El Estado de Fuentes y Empleos de Fondos resume la aplicación de estradas y salidas de efectivo para un período determinado y se obtiene de comparar los Balances Generales de dos años consecutivos.

El Estado de Flujos de Efectivo es el insumo que permite elaborar una guía de ordenamiento de fuentes y empleo de fondos, la cual permite analizar rápidamente el comportamiento del período. Por un lado, las fuentes se ordenan de menor a mayor exigibilidad y otro, los empleos se ordenan de menor a mayor liquidez.

A continuación en el Cuadro 3.2, se podrá observar el ordenamiento de fuentes y empleos de fondos para el período 2009, para la empresa bajo estudio:

Cuadro 3.2
Estado de Fuentes y Empleos de Fondos, para el periodo 2009
En miles de colones

FUENTES				EMPLEOS			
MONTO	CONCEPTO	%INDIV.	%ACUM.	%ACUM.	%INDIV.	CONCEPTO	MONTO
13,062	Utilidad del período	5%	5%	37%	37%	Disminución de pasivos LP	99,183
12,370	Depreciación	5%	10%	38%	1%	Aumento de otros activos	1,855
18,622	Disminución cuentas por cobrar	7%	17%	63%	25%	Aumento de planta y equipo	65,803
143,091	Aumento de cuentas por pagar	54%	71%	65%	2%	Aumento de gastos diferidos	4,434
77,401	Aumento de préstamos a CP	29%	100%	79%	14%	Disminución gastos acum.	37,801
				100%	21%	Aumento de inventarios	54,405
				100%	0%	Aumento de efectivo	1,066
264,546	Total	100%			100%	Total	264,546

Fuentes LP	10%	63%	Empleos LP
Fuentes CP	90%	37%	Empleos CP

Fuente: Elaboración propia con información financiera de la empresa.

En éste se denota que existe un desequilibrio entre las fuentes y empleos de fondos, debido a que las fuentes de largo plazo no cubren los empleos de largo plazo (porcentajes resaltados), que indica que el 10% de las fuentes proviene de partidas de largo plazo, y el 63% de los empleos se utilizó en partidas de largo plazo.

Por otro lado, se obtuvieron fondos de exigibilidad alta como lo son las cuentas por pagar y préstamos a corto plazo, estos últimos con carga financiera, que al obtenerse fondos de esa naturaleza, la empresa tiene el riesgo de no poder generar suficientes flujos de efectivo para cubrir al corto plazo el pago de estas cuentas.

Por último, del total de fuentes a corto plazo (83%) tan solo un 37% se utilizó para cubrir empleos a corto plazo, principalmente en la adquisición de inventarios y en el pago de los gastos acumulados, por lo consiguiente, el resto se empleó para cubrir empleos de largo plazo.

A continuación en el Cuadro 3.3, se podrá observar el mismo ordenamiento de fuentes y empleos de fondos para el período 2010 de la empresa bajo estudio:

Cuadro 3.3
Estado de Fuentes y Empleos de Fondos, para el periodo 2010
En miles de colones

FUENTES				EMPLEOS			
MONTO	CONCEPTO	%INDIV.	%ACUM.	%ACUM.	%INDIV.	CONCEPTO	MONTO
110,112	Utilidad del periodo	51%	51%	14%	14%	Disminución préstamos LP	31,042
18,597	Depreciación	9%	60%	19%	4%	Aumento de otros activos	9,298
83,441	Disminución de efectivo	39%	98%	39%	20%	Aumento de planta y equipo	44,172
3,334	Aumento de pasivos CP	2%	100%	40%	1%	Aumento de gastos diferidos	1,146
				46%	6%	Disminución préstamos CP	13,366
				59%	13%	Disminución pasivos CP	28,931
				69%	9%	Aumento de inventarios	20,430
				100%	31%	Aumento de cuentas por cobrar	67,099
215,484	Total	100%			100%	Total	215,484

Fuentes LP	60%	40%	Empleos LP
Fuentes CP	40%	60%	Empleos CP

Fuente: Elaboración propia con información financiera de la empresa.

Para el período 2010, existe un equilibrio entre las fuentes de fondos a largo plazo y los empleos a largo plazo, lo cual se puede apreciar en los porcentajes resaltados, donde un 60% de las fuentes corresponde a largo plazo, las cuales cubrieron en su totalidad el requerimiento de empleos de largo plazo (que alcanzó un 39%).

Adicionalmente, en contraposición al año anterior no se incurrió en partidas de corto plazo de alta exigibilidad. En su lugar se mejoró la solidez de la empresa al lograrse utilizar fuentes a largo plazo para empleos a corto plazo de gran liquidez, como son los inventarios y las cuentas por cobrar, así como la disminución de partidas de alta exigibilidad como préstamos a corto plazo y las cuentas por pagar comerciales, esto se logró debido a que la empresa obtuvo utilidades significativas.

A continuación en el Cuadro 3.4, se podrá observar el ordenamiento de fuentes y empleos de fondos para el período 2011, de la empresa bajo estudio:

Cuadro 3.4
Estado de Fuentes y Empleos de Fondos, para el periodo 2011
En miles de colones

FUENTES				EMPLEOS			
MONTO	CONCEPTO	%INDIV.	%ACUM.	%ACUM.	%INDIV.	CONCEPTO	MONTO
52,243	Utilidad del periodo	25%	25%	7%	7%	Disminución préstamos LP	15,272
24,749	Depreciación	12%	37%	11%	3%	Aumento de otros activos	6,934
22,235	Disminución de efectivo	11%	11%	20%	9%	Aumento de planta y equipo	19,473
23,444	Disminución de inventarios	11%	22%	21%	1%	Aumento de gastos diferidos	1,845
64,086	Aumento de cuentas por pagar	30%	67%	27%	6%	Disminución préstamos CP	13,580
23,861	Aumento gastos acum.	11%	78%	100%	73%	Aumento de cuentas por cobrar	153,513
210,618	Total	100%			100%	Total	210,618

Fuentes LP	37%	20%	Empleos LP
Fuentes CP	63%	80%	Empleos CP

Fuente: Elaboración propia con información financiera de la empresa.

Al igual que el período anterior la empresa se encuentra equilibrada entre las fuentes de fondos a largo plazo y los empleos a largo plazo, lo cual se puede apreciar en los porcentajes resaltados, donde un 37% de las fuentes corresponde a largo plazo, el cual cubrió en su totalidad el requerimiento de empleos de largo plazo que alcanzó un 20%.

Adicionalmente, se utilizaron fuentes de corto plazo en un 63%, para empleos de corto plazo lo que alcanzaron un 80%, lo que indica que la diferencia fue proporcionada por fuentes de largo plazo que son partidas sin riesgo, como lo son la utilidad del periodo y la depreciación.

Para este periodo, se observa que la aplicación de fondos a corto plazo se da principalmente en un aumento de las cuentas por pagar debido a la mejora en las ventas el cual se ha venido incrementado año a año.

A continuación en el Cuadro 3.5, se puede observar el ordenamiento de fuentes y empleos de fondos para el período 2012 para la empresa bajo estudio:

Cuadro 3.5
Estado de Fuentes y Empleos de Fondos, para el periodo 2012
En miles de colones

FUENTES				EMPLEOS			
MONTO	CONCEPTO	%INDIV.	%ACUM.	%ACUM.	%INDIV.	CONCEPTO	MONTO
5,406	Disminución de otros activos	1%	1%	13%	13%	Aumento de planta y equipo	52,155
209,499	Utilidad del periodo	50%	52%	14%	1%	Aumento de gastos diferidos	5,332
23,676	Depreciación	6%	57%	33%	19%	Disminución de cuentas por pagar	80,620
109,966	Aumento de préstamos a LP	26%	84%	100%	67%	Aumento de inventarios	276,883
31,032	Disminución de efectivo	7%	91%				
17,751	Disminución cuentas por cobrar	4%	96%				
705	Aumento gastos acum.	0%	96%				
16,955	Aumento de préstamos a CP	4%	100%				
414,990	Total	100%			100%	Total	414,990

Fuentes LP	84%	13%	Empleos LP
Fuentes CP	16%	87%	Empleos CP

Fuente: Elaboración propia con información financiera de la empresa.

Tal y como sucedió en los períodos anteriores, la empresa se encuentra equilibrada entre las fuentes de fondos a largo plazo y los empleos a largo plazo, ya que las fuentes de largo plazo aportaron el 84% de los fondos, el cual cubrió en su totalidad el requerimiento de empleos de largo plazo que alcanzó tan solo un 13%, en inversiones de capital.

Adicionalmente, se utilizaron fuentes de préstamos a largo plazo significativos para emplearse como capital de trabajo, éste presenta una exigibilidad baja por su naturaleza de largo plazo, adicionalmente, en este período se obtuvieron las mayores utilidades del periodo bajo estudio.

Por último para este período, se puede apreciar que se utilizó una gran parte de las fuentes de fondos en la compra de inventarios, producto de la escasez a nivel local de madera, por lo que la empresa debió de garantizarse las materias primas necesarios para su funcionamiento y poder cubrir con los requerimientos de los clientes, que han se han visto afectados por la escasez de tarimas a nivel nacional. Sin embargo, esta situación provoco que se incurriera en costos de almacenaje así como en personal de seguridad para el resguardo de la madera.

3.2 Análisis horizontal de los estados financieros

Como se indicó en capítulos anteriores el análisis horizontal permite determinar las variaciones en los estados financieros y el peso relativo porcentual de cada partida en relación con estos.

A continuación en el Cuadro 3.6, se puede observar el análisis horizontal para los períodos del 2008 al 2012, para la empresa bajo estudio:

Cuadro 3.6

Análisis horizontal del Estado de Resultados y del Balance General, en miles de colones

Periodo	2008	%	2009	%	2010	%	2011	%	2012
Ventas netas	2,156,952	-2%	2,110,469	24%	2,624,379	16%	3,049,286	28%	3,895,925
Costo de ventas	1,606,233	-8%	1,471,522	33%	1,951,432	23%	2,395,643	24%	2,971,843
Utilidad Bruta	550,719	16%	638,947	5%	672,947	-3%	653,643	41%	924,082
Gastos de venta y administrativos	389,639	53%	597,228	-13%	517,584	7%	555,323	22%	679,360
Total gastos de Operación	389,639	53%	597,228	-13%	517,584	7%	555,323	22%	679,360
Utilidad de Operación	161,079	-74%	41,719	272%	155,363	-37%	98,320	149%	244,722
Gastos financieros	111,342	-63%	40,742	37%	55,841	-72%	15,405	131%	35,572
Otros ingresos y gastos netos	46,413	-74%	12,085	-59%	4,906	-46%	2,671	-87%	349
Utilidad antes de impuesto	96,150	-86%	13,062	699%	104,428	6%	111,054	89%	209,433
Impuesto de renta	28,845	-86%	3,919	699%	31,328	6%	33,316	89%	62,850
Utilidad neta	67,305	-86%	9,143	699%	73,100	6%	77,738	89%	146,649
Efectivo e inversiones a corto plazo	122,579	1%	123,645	-67%	40,203	-55%	17,969	-172%	-13,016
Cuenta por cobrar	200,242	-9%	181,620	37%	248,719	62%	402,232	-4%	384,480
Inventarios	93,773	58%	148,178	14%	168,608	-14%	145,164	191%	422,047
Gastos diferidos	2,639	168%	7,073	16%	8,219	22%	10,064	53%	15,396
Activo Circulante	419,233	10%	460,515	1%	465,749	24%	575,429	41%	808,907
Mobiliario,maquinaria y equipo	68,099	78%	121,533	36%	165,705	-3%	160,429	18%	188,908
Otros activos	28,212	7%	30,067	-31%	20,768	33%	27,703	-20%	22,297
Total Activo	515,544	19%	612,114	7%	652,222	17%	763,560	34%	1,020,112
Cuenta por pagar	38,918	368%	182,009	-16%	153,078	42%	217,164	-37%	136,544
Gastos acumulados y otras cuentas CP	48,929	-77%	11,129	30%	14,463	165%	38,324	2%	39,030
Préstamos corto plazo	1,829	4233%	79,230	-17%	65,864	-21%	52,284	32%	69,239
Pasivo Circulante	89,676	204%	272,368	-14%	233,405	32%	307,772	-20%	244,813
Pasivo Largo Plazo	196,119	-51%	96,936	-32%	65,895	-23%	50,623	217%	160,588
Total Pasivo	285,795	29%	369,304	-19%	299,299	20%	358,395	13%	405,401
Capital Social	10,348	0%	10,348	0%	10,348	0%	10,348	894%	102,883
Superavit y reservas	8,653	0%	8,653	0%	8,653	0%	8,653	1%	8,699
Utilidades acumuladas	210,748	6%	223,810	49%	333,922	16%	386,164	30%	503,128
Patrimonio	229,748	6%	242,810	45%	352,922	15%	405,165	52%	614,711
Total Pasivo y Patrimonio	515,544	19%	612,114	7%	652,222	17%	763,560	34%	1,020,112

Fuente: Elaboración propia con información financiera de la empresa.

A nivel del Estado de Resultados se observa cómo las principales variaciones: el crecimiento constante de las ventas durante los últimos cuatro periodos, únicamente hubo un decrecimiento para el período 2009 en relación con el 2008, pero fue compensado ampliamente con los años siguientes.

A nivel del costo de ventas se puede observar que para los años 2010 y 2011, el crecimiento porcentual fue mayor que el producido en las ventas, pero para el 2012 esta situación fue corregida.

En relación con los gastos administrativos para el período 2009, el crecimiento porcentual fue muy significativo con base en el 2008, situación que disminuyó para el período 2010, lo que impactó positivamente en la utilidad neta. Igualmente, para el 2011 el incremento en los gastos administrativos creció en un porcentaje menor a las ventas y al costo de ventas lo que favoreció un incremento en su beneficio.

Por otra parte, y en relación con las partidas de balance, la cuenta de efectivo ha venido disminuyendo, por lo que presenta el riesgo de no contar con la suficiente liquidez para el pago de los pasivos a largo plazo, si las cuentas por cobrar e inventarios no se pueden realizar oportunamente.

A nivel de las cuentas por pagar, se han mantenido estables en crecimiento en los últimos 4 años, a excepción del año 2012 que disminuyó en relación con el 2011. Con respecto de los inventarios se presenta el mayor crecimiento para el año 2012 producto de la importación de madera. Referente a las cuentas por pagar, no se tiene un patrón constante, los saldos tienden a subir y a bajar en todos los períodos bajo estudio.

En relación con el pasivo a largo plazo, los períodos 2010 y 2011 son constantes, no así el período 2012 donde se da crecimiento del 198% de acuerdo con el 2011. Finalmente, a nivel de patrimonio se da una capitalización de utilidades retenidas en el período 2012, lo que generó un incremento del 894% en el capital social.

3.4 Análisis vertical de los estados financieros

A continuación en el Cuadro 3.7, se podrá observar el análisis vertical para los períodos del 2008 al 2012 para la empresa bajo estudio:

Cuadro 3.7

Análisis vertical del Estado de Resultados y del Balance General, en miles de colones

Periodo	2008	%	2009	%	2010	%	2011	%	2012
Ventas netas	2,156,952	100%	2,110,469	100%	2,630,063	100%	3,015,943	100%	3,895,925
Costo de ventas	1,606,233	70%	1,471,522	74%	1,951,432	79%	2,395,643	70%	2,971,843
Utilidad bruta	550,719	30%	638,947	26%	678,631	21%	620,300	30%	924,082
Gastos de venta y administrativos	389,639	28%	597,228	20%	517,584	18%	555,323	28%	679,360
Total gastos de operación	389,639	28%	597,228	20%	517,584	18%	555,323	28%	679,360
Utilidad de operación	161,079	2%	41,719	6%	161,047	2%	64,977	2%	244,722
Gastos financieros	111,342	2%	40,742	2%	55,841	1%	15,405	2%	35,572
Otros ingresos y gastos netos	46,413	1%	12,085	0%	4,906	0%	2,671	1%	349
Utilidad antes de impuesto	96,150	1%	13,062	4%	110,112	2%	52,243	1%	209,499
Impuesto de renta	28,845	0%	3,919	1%	33,034	1%	15,673	0%	62,850
Utilidad neta	67,305	0%	9,143	3%	77,078	1%	36,570	0%	146,649
Efectivo e inversiones a corto plazo	122,579	20%	123,645	6%	40,203	2%	17,969	20%	-13,016
Cuenta por cobrar	200,242	30%	181,620	38%	248,719	53%	402,232	30%	384,480
Inventarios	93,773	24%	148,178	26%	168,608	19%	145,164	24%	422,047
Gastos diferidos	2,639	1%	7,073	1%	8,219	1%	10,064	1%	15,396
Activo circulante	419,233	75%	460,515	71%	465,749	75%	575,429	75%	808,907
Mobiliario,maquinaria y equipo	68,099	20%	121,533	25%	165,705	21%	160,429	20%	188,908
Otros activos	28,212	5%	30,067	3%	20,768	4%	27,703	5%	22,297
Total Activo	515,544	100%	612,114	100%	652,222	100%	763,560	100%	1,020,112
Cuenta por pagar	38,918	30%	182,009	23%	153,078	28%	217,164	30%	136,544
Gastos acumulados y otras cuentas	48,929	2%	11,129	2%	14,463	5%	38,324	2%	39,030
Préstamos corto plazo	1,829	13%	79,230	10%	65,864	7%	52,284	13%	69,239
Pasivo circulante	89,676	44%	272,368	36%	233,405	40%	307,772	44%	244,813
Pasivo largo plazo	196,119	16%	96,936	10%	65,895	7%	50,623	16%	160,588
Total pasivo	285,795	60%	369,304	46%	299,299	47%	358,395	60%	405,401
Capital social	10,348	2%	10,348	2%	10,348	1%	10,348	2%	102,883
Superavit y reservas	8,653	1%	8,653	1%	8,653	1%	8,653	1%	8,699
Utilidades acumuladas	210,748	37%	223,810	51%	333,922	51%	386,164	37%	503,128
Patrimonio	229,748	40%	242,810	54%	352,922	53%	405,165	40%	614,711
Total Pasivo y Patrimonio	515,544	100%	612,114	100%	652,222	100%	763,560	100%	1,020,112

Fuente: Elaboración propia con información financiera de la empresa.

Como se puede apreciar, las ventas han tenido un crecimiento sostenido, a excepción del 2009 donde hubo una ligera disminución.

En relación con el costo de la mercadería vendida, para el año 2011, hubo un crecimiento de un 5% según con el 2010, producto del encarecimiento de la madera por escasez a nivel local, así como a la disminución de la calidad de ésta, ya que los productores se vieron en la necesidad de cosechar la madera prematuramente. Para el 2012, el costo de la madera bajó un 3% en relación con el 2011, debido a la importación de madera desde Chile, la cual es de mejor calidad y de medidas más uniformes con lo que da un mejor aprovechamiento de ésta.

Los gastos administrativos durante todos los períodos han disminuido, pasando del 28% al 17%, producto de medidas de reducción costos, según indicó el Gerente de Producción de la empresa, lo cual ha favorecido la obtención de utilidades retenidas significativas para los últimos tres períodos. En relación con los otros ingresos y gastos, estos no sufrieron modificaciones importantes, y además su participación no es significativa.

A nivel de Balance General, como se indicó anteriormente el efectivo ha venido decreciendo, las cuentas por cobrar se han mantenido estables, producto de que la mayoría de la producción se vende a crédito a las empresas del grupo y en poner proporción a empresas locales trasnacionales, por lo que el riesgo de incobrable es muy bajo con relación a otras empresas del sector que venden en sus mayoría a terceros.

En relación con los inventarios para el 2012, estos crecieron significativamente y constituyen el 41% del peso del Balance General, por lo que puede afectar el capital de trabajo, ya que se importa en grandes cantidades para obtener mayores precios.

Referente a la cuentas por pagar éstas representan variaciones entre un 13% y 30% del peso del pasivo y patrimonio, por lo que la cuenta no es estable, las mismas se pueden asociar con el crédito por importaciones

Por último, el pasivo a largo plazo para el 2012 se incrementó de un 9% en relación con el año 2011, e igualmente, el capital subió un 9% de acuerdo con el 2011, producto de la capitalización de utilidades

3.4 Análisis de razones financieras

Las razones financieras constituyen una de las principales herramientas con que cuenta la administración para conocer la gestión administrativa a nivel financiero a través del tiempo. Por sí solas no dicen nada, pero al ser comparadas con años anteriores y contra la industria, muestran indicadores valiosos para la toma de decisiones que permiten corregir cualquier desviación financiera, que podría socavar con la maximización del rendimiento de los accionistas.

Estos indicadores exponen las mejoras o detrimentos en la estructura financiera de la empresa durante un período determinado que por lo general es un año, pero podría calcularse para otros períodos como semestrales o mensuales.

Estas se enfocan en actividades de: liquidez, endeudamiento, actividad, rentabilidad y valor de mercado, como se observó en un capítulo anterior.

A continuación, se muestra el desarrollo y análisis secuencial de las razones financieras de la empresa bajo estudio, de conformidad con la información contable suministrada por ésta.

3.4.1 Razones de liquidez

Las razones de liquidez muestran la capacidad que tiene la empresa para cubrir las obligaciones a corto plazo conforme se venzan. Dentro las razones de liquidez se tiene: capital de trabajo, razón circulante y razón rápida.

A continuación, se hará un análisis de cada unas de las razones de liquidez y su respectiva explicación.

Capital de trabajo

En el Cuadro 3.8 siguiente, se muestra el capital de trabajo histórico de la empresa bajo estudio:

Cuadro 3.8**Cálculo del capital de trabajo.**

En miles de colones

	2008	2009	2010	2011	2012
Activo circulante	419,233	460,515	465,749	575,429	808,907
Pasivo circulante	89,676	272,368	233,405	307,772	244,813
Capital de trabajo neto	329,556	188,147	232,344	267,656	564,094

Fuente: Elaboración propia con información financiera de la empresa.

Según los datos anteriores, la empresa cubre sus obligaciones de corto plazo, lo que le ha permitido realizar sus pagos en forma puntual, no obstante, el excedente está por encima de lo recomendado, según el autor Salas en su libro (Análisis y Diagnóstico Financiero, 2010 p. 261), ya que debería ser como mínimo un 30% superior a la deuda de corto plazo, sin embargo, este porcentaje lo supera con creces, por lo que el sobrante se podría utilizar en otras operaciones del negocio y no tenerlo ocioso.

Razón circulante

A continuación en el Cuadro 3.9, se muestra la razón circulante de la empresa bajo estudio, la cual está directamente relacionada con el capital de trabajo:

Cuadro 3.9**Cálculo de la razón circulante.**

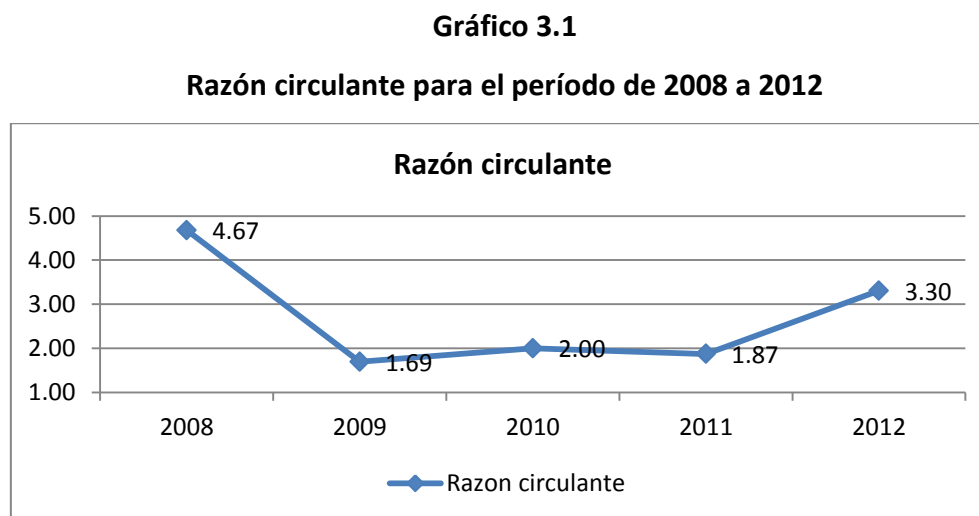
En miles de colones

	2008	2009	2010	2011	2012
Activo circulante	419,233	460,515	465,749	575,429	808,907
Pasivo circulante	89,676	272,368	233,405	307,772	244,813
Razón circulante	4.67	1.69	2.00	1.87	3.30

Fuente: Elaboración propia con información financiera de la empresa.

Según la información obtenida se observa que la razón circulante siempre ha sido mayor a 1.5 veces, lo que representa que por cada colón de deuda a corto plazo la empresa cuenta con al menos 1.5 colones para hacerle frente al pago.

En el Gráfico 3.1 a continuación, se muestra el resultado de la razón circulante del periodo evaluado:



Fuente: Elaboración propia con información financiera de la empresa.

La empresa se mantuvo estable en los períodos del 2009 al 2011, y para el 2012 se observa un aumento significativo, por lo que se deben de realizar los ajustes para volver al promedio.

Prueba ácida

Como una forma de analizar más rigurosamente la liquidez de la empresa se cuenta con la prueba ácida, la cual excluye los inventarios de la empresa, que son las partidas menos líquidas de activo circulante.

A continuación en el Cuadro 3.10, se muestra la razón ácida de la empresa bajo estudio, para el período por analizar:

Cuadro 3.10
Cálculo de la prueba ácida.
En miles de colones

	2008	2009	2010	2011	2012
Activo circulante	419,233	460,515	465,749	575,429	808,907
Inventarios	93,773	148,178	168,608	145,164	422,047
Pasivo circulante	89,676	272,368	233,405	307,772	244,813
Prueba ácida	3.63	1.15	1.27	1.40	1.58

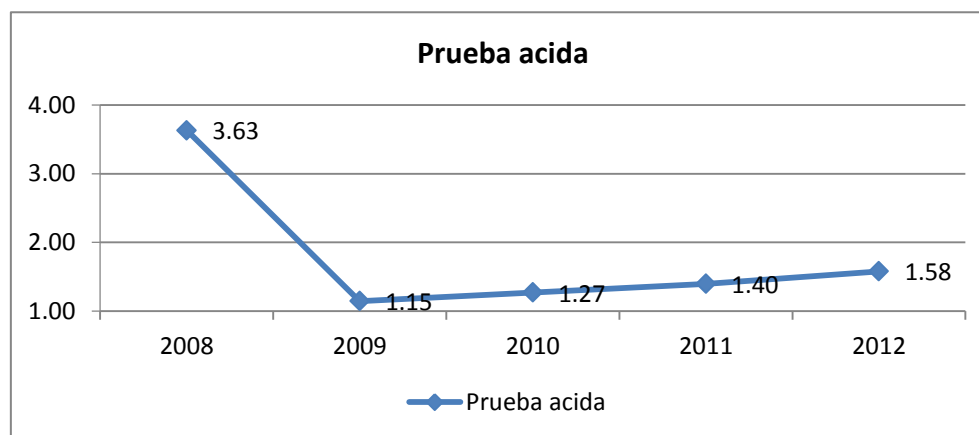
Fuente: Elaboración propia con información financiera de la empresa.

Como se muestra, la empresa durante los periodos del 2009 al 2012 ha mejorado su cobertura de liquidez, a pesar de que su inventario creció más del 190% para el año 2012, producto de la importación de madera, lo que evidencia que la empresa está utilizando fuentes de fondos de largo plazo como capital del trabajo lo que produce un menor riesgo de insolvencia.

Por lo tanto, la empresa una vez eliminado el efecto del inventario, contaba para cubrir sus pasivos a corto plazo con al menos un 1.15 veces en el peor de los años, por lo que disponía con la solvencia para cubrir sus deudas a corto plazo, las cuales dependen en gran medida de la capacidad de convertir sus cuentas por cobrar en efectivo para hacer los pagos que se vencen a corto plazo, en un periodo no menor a los vencimientos de la cuenta por pagar.

Al igual que el cuadro anterior, el Gráfico 3.2 muestra un crecimiento razonable debido, principalmente, a que en los últimos años se ha guardado una relación muy similar en los componentes de liquidez:

Gráfico 3.2
Prueba acida para el período de 2008 a 2012



Fuente: Elaboración propia con información financiera de la empresa.

3.4.2 Razones de endeudamiento

Razón deuda

En relación con la razón de deuda, la empresa cuenta con un promedio en los últimos cinco años de un 50%, con tendencia hacia la baja a partir del año 2009, llegando a un 40% en el 2012.

Este índice indica que por cada colón de activo 0.40 colones, proviene del apalancamiento a través de deuda contraída con terceros como proveedores y bancos, lo cual ha mejorado la situación de la empresa en cuanto al riesgo de insolvencia para el periodo 2012, ya que el resto es aportado por los socios. Según el autor Salas (2010 p. 62), *valores mayores al 70% son muy riesgosos, pero esto depende del tipo de negocio.*

A continuación, en el Cuadro 3.11 se muestra la razón de deuda de la empresa bajo estudio, para el período por analizar:

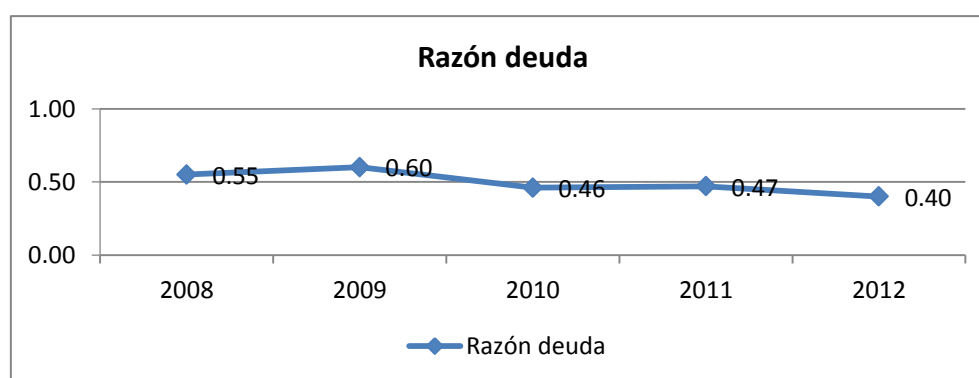
Cuadro 3.11**Cálculo de la razón de deuda.**

En miles de colones

	2008	2009	2010	2011	2012
Pasivo total	285,795	369,304	299,299	358,395	405,401
Activo total	515,544	612,114	652,222	763,560	1,020,112
Razón de deuda	0.55	0.60	0.46	0.47	0.40

Fuente: Elaboración propia con información financiera de la empresa.

Como se puede apreciar, seguidamente, en el Gráfico 3.3 la razón de deuda ha venido disminuyendo con el paso de los años. Esto se debe en gran medida a que se ha tenido la política de no distribuir dividendos, llegando a capitalizar 92.5 millones de colones en el período 2012, lo cuales ingresan directamente al flujo de efectivo de la compañía, mejorando significativamente su razón de deuda:

Gráfico 3.3**Razón de deuda para el período de 2008 a 2012**

Fuente: Elaboración propia con información financiera de la empresa.

Además, de lo analizado anteriormente es conveniente analizar la conformación del pasivo, en pasivo con costo financiero o sin costo financiero, ya que de ahí se desprende qué porción de los activo se financiaron con deuda.

También, es necesario conocer la conformación de la relación de la deuda a corto plazo de acuerdo con la deuda a largo plazo, con el objeto de identificar la proporción de deuda exigible en el corto plazo.

Razón de endeudamiento

Esta razón es parte complementaria de la razón de deuda ya que viene a medir la relación de los acreedores con el aporte de los accionistas, o en otras palabras, mide la proporción de los activos que ha sido financiada por lo acreedores.

La empresa históricamente ha mantenido niveles intermedios de endeudamiento llegando a tener una relación de promedio 1.03, la cual ha venido decreciendo en los últimos años, llegando en el 2012 a ser de un 66% del patrimonio (que es un porcentaje bajo), lo que significa que por cada colón aportado por lo accionistas los acreedores han aportado 0.66 centavos. Esta situación se debe como se indicó anteriormente a que la empresa ha obtenido utilidades en los últimos años, así como a la política de no distribuir dividendos y de capitalizar utilidades, lo que le ha permitido a la empresa disminuir sus necesidades de financiamiento externo, situación que puede mejorarse en los próximos años de seguirse con este proceso.

A continuación en el Cuadro 3.12, se muestra la razón de endeudamiento de la empresa:

Cuadro 3.12

Cálculo de la razón de endeudamiento.

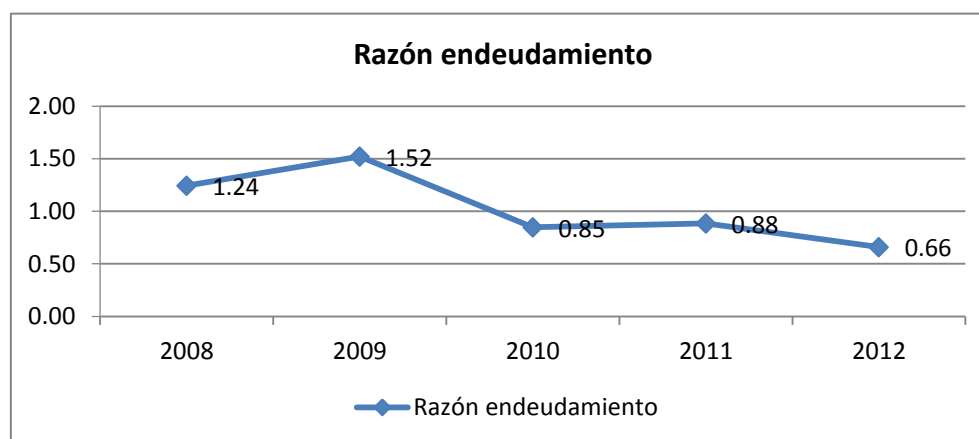
En miles de colones

	2008	2009	2010	2011	2012
Pasivo total	285,795	369,304	299,299	358,395	405,401
Patrimonio	229,748	242,810	352,922	405,165	614,711
Razón de endeudamiento	1.24	1.52	0.85	0.88	0.66

Fuente: Elaboración propia con información financiera de la empresa.

Como se puede observar en el Gráfico 3.4 para los años 2008 y 2009, la empresa presentó los mayores niveles de apalancamiento, producto en parte a que en el 2009 solamente logró utilidades por 9.1 millones de colones y incremento sus pasivos en un 29% principalmente a corto plazo:

Gráfico 3.4
Razón de endeudamiento para el período de 2008 a 2012



Fuente: Elaboración propia con información financiera de la empresa.

Multiplicador de patrimonio

Otra razón de endeudamiento es el multiplicador del patrimonio que indica cuántas veces el activo cubre el patrimonio de la empresa, la cual viene a ser el complemento de la razón de endeudamiento.

A nivel histórico la empresa tiene un promedio 2,03 veces y para el año 2012, la relación fue de 1.66, lo que quiere decir que el activo cubre al patrimonio en 1.66 veces, por lo que el 0.66 representa la parte del activo que corresponde a los acreedores y el resto corresponde a los accionistas.

A continuación en el Cuadro 3.13, se muestra la razón de multiplicador del patrimonio de la empresa bajo estudio, para el período por analizar:

Cuadro 3.13
Cálculo del multiplicador del patrimonio.

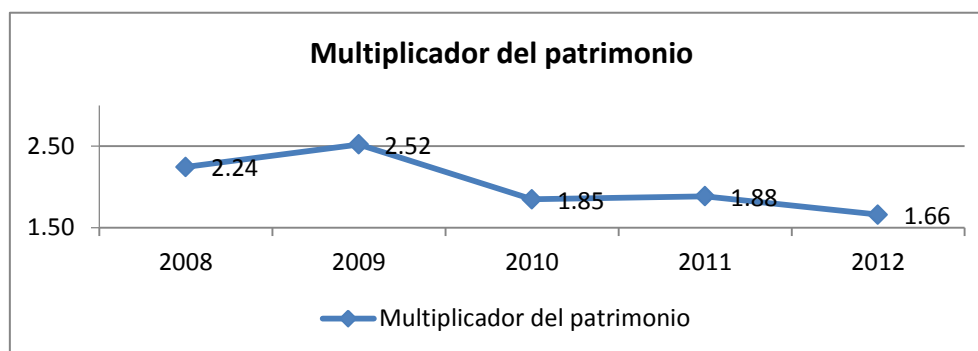
En miles de colones

	2008	2009	2010	2011	2012
Activos totales	515,544	612,114	652,222	763,560	1,020,112
Patrimonio	229,748	242,810	352,922	405,165	614,711
Multiplicador del patrimonio	2.24	2.52	1.85	1.88	1.66

Fuente: Elaboración propia con información financiera de la empresa.

Como se observa en el Gráfico 3.5 la empresa durante los últimos tres años ha disminuido significativamente esta razón, lo cual se debió a la capitalización de utilidades a pesar de que el periodo 2009 la empresa casi no obtuvo utilidades, en contraposición a los años 2009, 2011 y 2012, donde obtuvo utilidades por 110, 52 y 209, millones de colones respectivamente, lo que le permitió mejorar significativamente la razón al sustituir deuda por flujos de efectivo provenientes de las utilidades.

Gráfico 3.5
Multiplicador del patrimonio para el período de 2008 a 2012



Fuente: Elaboración propia con información financiera de la empresa.

Razón de cobertura de intereses

Otra razón de deuda es la relativa a la cobertura de intereses respecto de la utilidad operativa. Cuanto mayor sea la cobertura de intereses mejor para la empresa, pues esta razón mide la capacidad de la empresa para hacer frente a los pagos financieros sin obtener pérdidas. Si una empresa se apalanca con deuda con costo financiero, tiene el riesgo de que en periodos de recesión no puede cubrir sus intereses, por lo que de ahí la importancia de la razón para evitar entrar en riesgo de quiebra.

El promedio histórico de la empresa es de 2.93 veces, siendo el año 2009 el más bajo con 1% cobertura. Para los años siguientes los resultados han sido más favorables debido a mejores resultados operativos, siendo el año 2012, el más alto con una cobertura de 5.9 veces, con relación con los demás períodos.

A continuación en el Cuadro 3.14, se muestra la cobertura de intereses de la empresa bajo estudio, para los períodos por analizar:

Cuadro 3.14

Cálculo de la razón cobertura de Intereses.

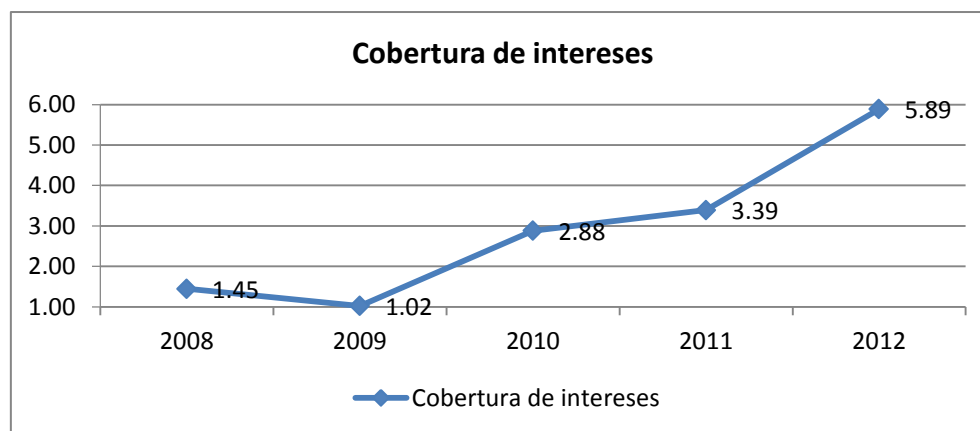
En miles de colones

	2008	2009	2010	2011	2012
Utilidad de operación	161,079	41,719	161,047	52,243	209,499
Gasto por intereses	111,342	40,742	55,841	15,405	35,572
Cobertura de intereses	1.45	1.02	2.88	3.39	5.89

Fuente: Elaboración propia con información financiera de la empresa.

En el Gráfico 3.6, a continuación, se puede apreciar la tendencia del comportamiento de la cobertura de intereses para el período bajo estudio, la cual como se indicó anteriormente ha mejorado en los últimos años:

Gráfico 3.6
Cobertura de intereses para el período de 2008 a 2012



Fuente: Elaboración propia con información financiera de la empresa.

3.4.3 Razones de gestión o de actividad

Las razones siguientes se encuentran dentro del grupo de gestión o de actividad, entre las cuales se tiene la rotación de inventarios, cuentas por cobrar y cuentas por pagar entre otras, cuyo objetivo es medir la eficiencia en que la empresa utiliza sus activos para la producción de flujos de efectivo.

Rotación de inventarios

Como se puede observar en el Cuadro 3.15, la rotación del inventario muestra que la empresa históricamente rota el inventario 15 veces al año en la generación de ventas, pero sin embargo, para el último período, la rotación disminuyó a 9 veces, producto de la escasez de madera a nivel local, obligando a la administración a importar grandes cantidades de madera de pino de origen chileno para garantizarse su producción, con el costo financiero

respectivo, así como el de bodegaje, debido a que los embarques deben ser pedidos con mucha anterioridad, pues el proveedor debe cortar la madera que tiene en pie, situación que provocó la saturación de la bodegas y, por ende, la disminución en la rotación de acuerdo con las ventas.

Cuadro 3.15

Cálculo de la razón rotación de inventarios.

En miles de colones

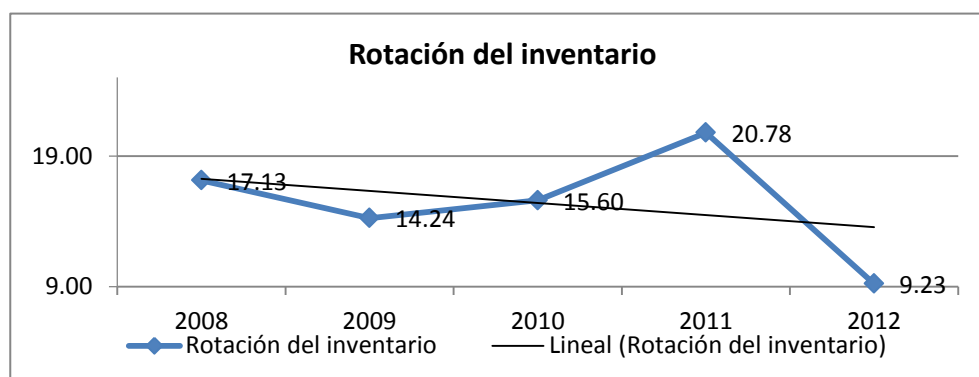
	2008	2009	2010	2011	2012
Costo de ventas	1,606,233	2,110,469	2,630,063	3,015,943	3,895,925
Inventarios	93,773	148,178	168,608	145,164	422,047
Razón rotación de inventarios	17.13	14.24	15.60	20.78	9.23

Fuente: Elaboración propia con información financiera de la empresa.

En el Gráfico 3.7 a continuación, se puede observar la rotación los inventarios para los períodos bajo estudio y su línea de tendencia:

Gráfico 3.7

Rotación del inventario para el período de 2008 a 2012



Fuente: Elaboración propia con información financiera de la empresa

Período promedio de inventarios

Para traducir la rotación de inventarios en días, se utiliza la razón promedio de inventarios, la cual históricamente para la empresa bajo estudio es de 25 días, a excepción del último año como se indicó anteriormente donde la rotación fue baja, lo que representó 39 días, 14 días más del promedio y 21 días más de la rotación de inventario mínimo que fue en el 2011. Sin embargo, la administración considera que la tendencia del 2012 se va a mantener para los años futuros, debido a la altos requerimientos de tarimas por parte de las empresa socias y a la escasez de madera a nivel nacional, esto a pesar de que la empresa cuenta con 1.3 millones neto de pulgadas en árboles para aserrar en el año 2013, que según la administración proveerá tan solo dos meses de materia prima de seguir con la producción actual, no obstante la extracción y aserrío de la madera conlleva más de dos meses lo que dificulta el abastecimiento.

A continuación en el Cuadro 3.16, se muestra el período promedio del inventario en días de la empresa bajo estudio, para los períodos por analizar:

Cuadro 3.16

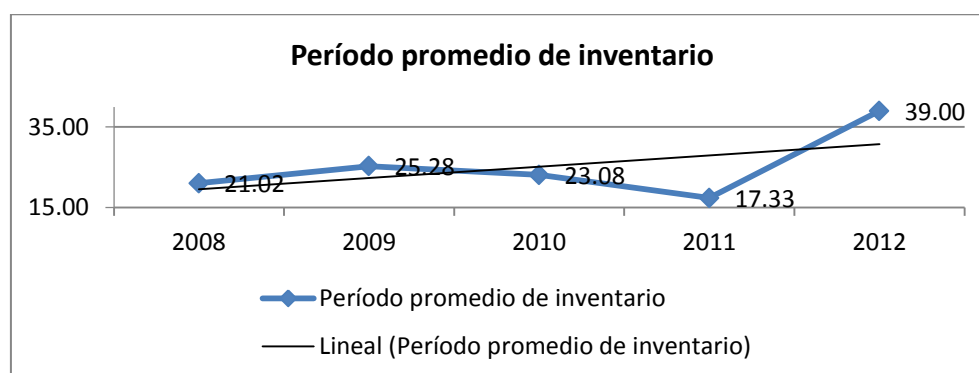
Cálculo de la razón promedio de inventarios.

En miles de colones

	2008	2009	2010	2011	2012
360 días	360	360	360	360	360
Rotación del inventario	17.13	14.24	15.60	20.78	9.23
Período promedio de inventario	21.02	25.28	23.08	17.33	39.00

Fuente: Elaboración propia con información financiera de la empresa

A continuación en Grafico 3.8, se muestra la línea de tendencia del período promedio de inventarios:

Gráfico 3.8**Período promedio de inventario para el período de 2008 a 2012**

Fuente: Elaboración propia con información financiera de la empresa

Rotación de cuentas por cobrar

El periodo medio de cobro permite conocer las veces al año cuando la empresa recupera sus ventas a crédito. La empresa bajo estudio presenta la particularidad de que todas sus ventas son a crédito, esto como se indicó anteriormente debido a que vende a empresas relacionadas y a empresas transnacionales del ramo.

A continuación en el Cuadro 3.17, se muestra la rotación de las cuentas por cobrar de la empresa bajo estudio, para los periodos por analizar:

Cuadro 3.17**Cálculo de la rotación de cuentas por cobrar**

En miles de colones

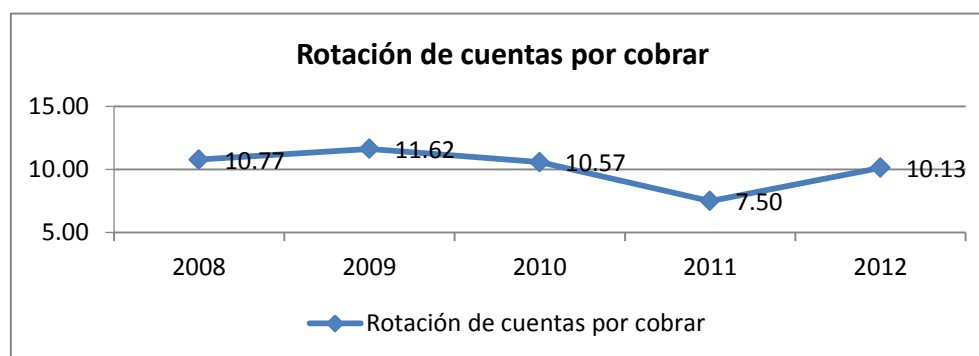
	2008	2009	2010	2011	2012
Ventas netas a crédito	2,156,952	2,110,469	2,630,063	3,015,943	3,895,925
Cuentas por cobrar	200,242	181,620	248,719	402,232	384,480
Rotación de cuentas por cobrar	10.77	11.62	10.57	7.50	10.13

Fuente: Elaboración propia con información financiera de la empresa

Como se observó, el promedio histórico de la recuperación de la cuenta por cobrar es 10, muy similar al del año 2012, por lo que se ha mantenido constante en el tiempo. Sin embargo, se encuentra muy por encima de la política de cuentas por cobrar, lo cual indica que las ventas son a 30 días, política que obedece a que por lo general la compras de madera a nivel local se hacen a 8 días de crédito y en el caso de la compras al exterior se hacen mediante un adelanto de la compra y pago de la totalidad con el reconocimiento de embarque.

En el Gráfico 3.9 a continuación, se puede apreciar el comportamiento del período bajo estudio:

Gráfico 3.9
Rotación de cuentas por cobrar para el período de 2008 a 2012



Fuente: Elaboración propia con información financiera de la empresa

Período promedio de cobro

La razón promedio de cobro permite conocer la rapidez en días en que la empresa recupera sus ventas a crédito, y además identificar desviaciones a las políticas de recuperación de la cuenta por cobrar, e igualmente si es necesario realizar ajustes.

El promedio histórico de la recuperación de la cuenta por cobrar ha sido de 36 días, lo que está ligeramente por encima de la política de recuperación como se indicó anteriormente. Esta situación, en muchas ocasiones, ha provocado problemas de flujos de efectivo, debido a

que no se cuenta con una gestión de cobro oportuna y a que una proporción importante de las cuentas por pagar se vencen en plazo de 8 días, por lo que existe cierto desequilibrio en el flujo de efectivo. Este caso se dio principalmente en los períodos 2011 y 2012, donde la recuperación de la cuenta por cobrar fue de 48 y 36 días plazo respectivamente.

A continuación en el Cuadro 3.18, se muestra el período promedio de cobro de las cuentas por cobrar de la empresa bajo estudio, para los períodos por analizar:

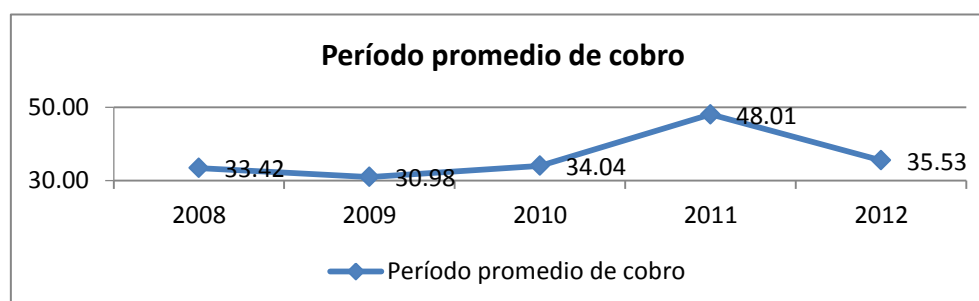
Cuadro 3.18
Cálculo de la Razón período promedio de cobro
En miles de colones

	2008	2009	2010	2011	2012
360 días	360	360	360	360	360
Rotación de cuentas por cobra	10.77	11.62	10.57	7.50	10.13
Período promedio de cobro	33.42	30.98	34.04	48.01	35.53

Fuente: Elaboración propia con información financiera de la empresa

En el Gráfico 3.10 a continuación, se puede apreciar el comportamiento histórico del período promedio de cobro:

Gráfico 3.10
Período promedio de cobro para el período de 2008 a 2012



Fuente: Elaboración propia con información financiera de la empresa

Período promedio de pago

Esta razón como se indicó anteriormente mide la rapidez con que la empresa cancela sus cuentas por pagar.

Al realizar el cálculo de la razón se observa que en promedio la empresa paga sus deudas a corto plazo en un período de 30 días, no obstante, para el período 2012 se requirió pagar con mayor celeridad llegando a 18 días, esto debido a que una gran proporción de las compras se realizaron en el exterior y en donde las condiciones de pago son contra embarque.

Por lo general, las compras son a menos de 30 días debido a que se requiere de la materia prima en un tiempo anticipado, ya que se pueden presentar problemas de logística en la importación o desalmacenaje, situación que afecta el flujo de caja debido a que la recuperación de las cuentas por cobrar es de 36 días, por lo que se debe utilizar capital propio, el cual proviene de las utilidades retenidas.

A continuación en el Cuadro 3.19, se muestra el promedio de pago de la empresa bajo estudio, para los períodos por analizar:

Cuadro 3.19

Cálculo del período promedio de pago

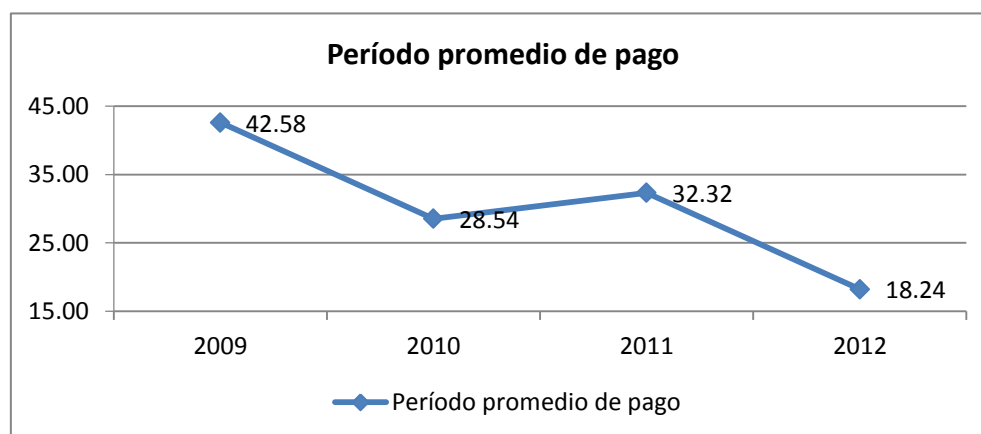
En miles de colones

	2009	2010	2011	2012
Cuentas por pagar x 360	65,523,301	55,108,052	78,179,055	49,155,861
Compras de crédito	1,538,877	1,931,002	2,419,087	2,694,960
Período promedio de pago	42.58	28.54	32.32	18.24

Fuente: Elaboración propia con información financiera de la empresa

En el Gráfico 3.11 a continuación, se puede apreciar el comportamiento histórico del período promedio de pago:

Gráfico 3.11
Período promedio de pago para el período de 2008 a 2012



Fuente: Elaboración propia con información financiera de la empresa

Rotación del activo circulante

Como se indicó anteriormente, esta razón mide las veces que el activo circulante se transforma en ventas durante un período. Al calcular esta razón se determinó que la rotación ha desmejorado en relación con los años anteriores ya que en promedio rota 5 veces y para el período 2012, bajó a 4.8 veces, en otras palabras indica que por cada colón invertido se produjeron 4.8 colones en ventas. Dada esta situación el activo circulante está generando menos flujos de efectivo para ser utilizados en el capital de trabajo, lo cual puede atribuirse en parte al aumento en los inventarios en el período 2012.

A continuación en el Cuadro 3.20, se muestra la rotación del activo circulante de la empresa bajo estudio para los períodos por analizar:

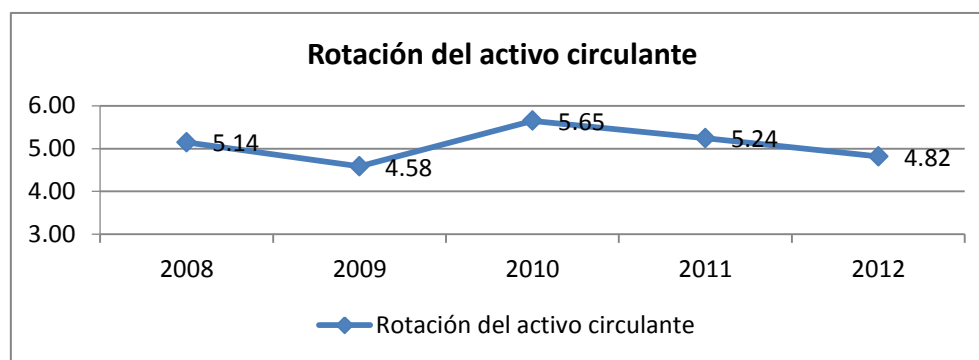
Cuadro 3.20
Cálculo de la rotación del activo circulante
En miles de colones

	2008	2009	2010	2011	2012
Ventas netas totales	2,156,952	2,110,469	2,630,063	3,015,943	3,895,925
Activo circulante	419,233	460,515	465,749	575,429	808,907
Rotación del activo circulante	5.14	4.58	5.65	5.24	4.82

Fuente: Elaboración propia con información financiera de la empresa

De igual forma en el Gráfico 3.12, se puede apreciar el comportamiento histórico de la rotación del activo circulante:

Gráfico 3.12
Rotación del activo circulante para el período de 2008 a 2012



Fuente: Elaboración propia con información financiera de la empresa

Rotación del activo fijo

Al igual que el caso anterior mide las veces que el activo fijo se transforma en ventas durante un período. Al realizar el cálculo de la razón muestra que para el 2012, la rotación ha mejorado en relación con el promedio histórico que es de casi 21 veces.

La empresa bajo estudio muestra la particularidad de que sus activos representan en promedio un 20% del total de estos, debido a que por ser una empresa ensambladora de tarimas, sus principales insumos son la madera, es decir, su principal peso está en las partidas de activos circulantes. A nivel de maquinaria lo que requiere son sierras de cinta, sierras circulares y pistolas de neumáticas para clavos, así como otras maquinarias propias de aserraderos, lo que hace que tenga una alta rotación del activo fijo.

A continuación en el Cuadro 3.21, se muestra la rotación del activo fijo de la empresa bajo estudio para los períodos por analizar:

Cuadro 3.21

Cálculo de la rotación del activo fijo

En miles de colones

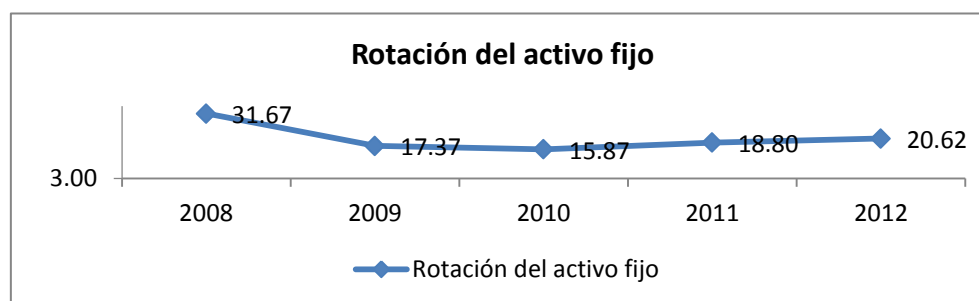
	2008	2009	2010	2011	2012
Ventas netas totales	2,156,952	2,110,469	2,630,063	3,015,943	3,895,925
Activo fijo neto	68,099	121,533	165,705	160,429	188,908
Rotación del activo fijo	31.67	17.37	15.87	18.80	20.62

Fuente: Elaboración propia con información financiera de la empresa

En el Gráfico 3.13 a continuación, se muestra el comportamiento de esta razón.

Gráfico 3.13

Rotación del activo fijo para el período de 2008 a 2012



Fuente: Elaboración propia con información financiera de la empresa

Rotación del activo a largo plazo

La rotación total de largo plazo a diferencia de la anterior incluye, además de activo fijo el resto del activo a largo plazo. Al realizar el cálculo la razón no disminuyó significativamente en relación con la del activo fijo ya que la empresa no tiene muchos activos de largo plazo diferentes al activo fijo.

A continuación en el Cuadro 3.22, se muestra la rotación del activo a largo plazo de la empresa bajo estudio para los períodos por analizar:

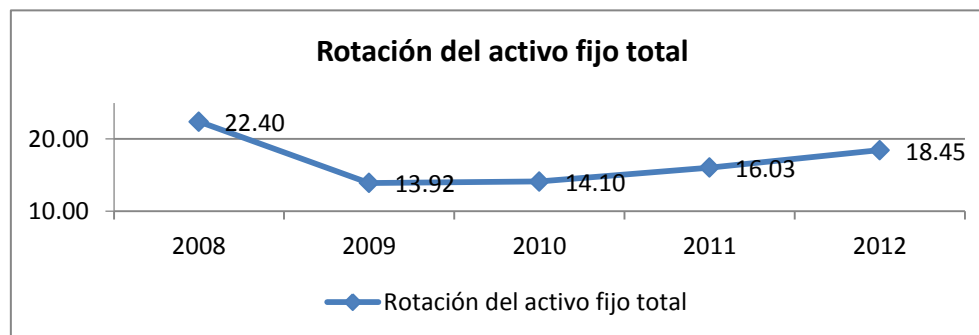
Cuadro 3.22
Cálculo de la rotación del activo fijo L.P.
En miles de colones

	2008	2009	2010	2011	2012
Ventas netas totales	2,156,952	2,110,469	2,630,063	3,015,943	3,895,925
Activo fijo total	96,311	151,599	186,473	188,131	211,205
Rotación del activo fijo L.P.	22.40	13.92	14.10	16.03	18.45

Fuente: Elaboración propia con información financiera de la empresa

En el Gráfico 3.14 a continuación, se muestra el comportamiento histórico de la razón del activo a largo plazo:

Gráfico 3.14
Rotación del activo fijo total para el período de 2008 a 2012



Fuente: Elaboración propia con información financiera de la empresa.

3.4.4 Razones de rentabilidad

Evalúan la rentabilidad del negocio para los accionistas a nivel bruto, de operación y neto, y además, miden rendimientos sobre los activos, así como sobre el patrimonio. La rentabilidad es el fin que persigue los accionistas, la cual de no lograrse los rendimientos deseados podrían invertir en otros negocios con mayor costo de oportunidad, de ahí la importancia de estas razones.

Margen de utilidad bruta

El margen de utilidad bruta indica cuánto se obtuvo de utilidad bruta por cada colón vendido. Históricamente, el margen obtenido por la empresa es de un 25% para el período bajo estudio.

El costo de ventas en la actividad maderera puede variar año a año dependiendo de la calidad de la madera y desde luego por los precios de compra. La empresa bajo estudio tiene un costo estándar de consumo de madera por tarima producida. Sin embargo, se tiene una merma que ronda el entre el 4% y el 6% de la madera ya aserrada y del 50% en madera en troza. Para los períodos 2011 y 2012, el costo de la madera se incrementó por los motivos ya expuestos, lo que produjo que la utilidad bruta disminuyera por debajo del promedio histórico.

La madera importada presenta el inconveniente que tiene un mayor costo, por lo que se reduce el margen de utilidad bruta, pero presenta la ventaja de que es de mejor calidad y de medidas más exactas lo que ha disminuido los costos de desperdicio de la madera, así como ahorros al disminuir algunos costos de operación en el manejo de este rubro a pesar de mayores costos de almacenado, ya que se requiere comprar grandes cantidades debido al tiempo de espera del pedido.

A continuación en el Cuadro 3.23, se muestra el margen de utilidad bruta de la empresa bajo estudio, para los períodos por analizar:

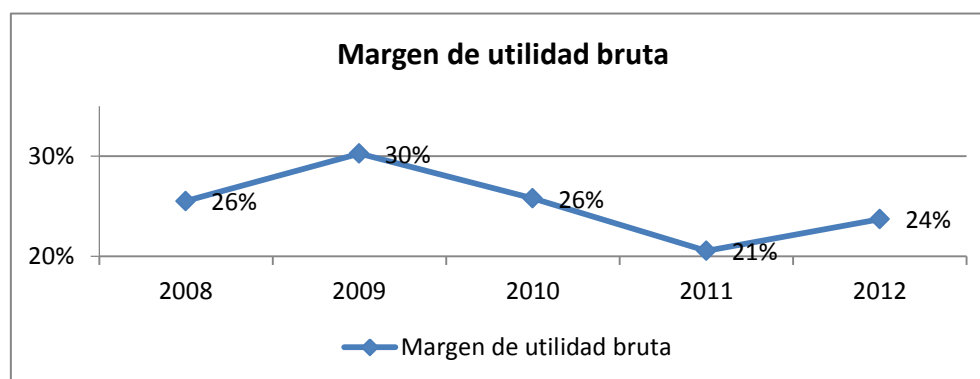
Cuadro 3.23
Cálculo del margen de utilidad bruta
En miles de colones

	2008	2009	2010	2011	2012
Utilidad bruta	550,719	638,947	678,631	620,300	924,082
Ventas netas	2,156,952	2,110,469	2,630,063	3,015,943	3,895,925
Margen de utilidad bruta	25.53%	30.28%	25.80%	20.57%	23.72%

Fuente: Elaboración propia con información financiera de la empresa

En el Gráfico 3.15 a continuación, se muestra el comportamiento histórico del margen de utilidad bruta para los períodos bajo estudio:

Gráfico 3.15
Margen de utilidad bruta para el período de 2008 a 2012



Fuente: Elaboración propia con información financiera de la empresa

Margen de utilidad operativa

Representa el porcentaje de cada colón que queda después de cubrir los costos administrativos y de ventas. Son en el fondo las utilidades puras de la empresa, ya que son el resultado de la gestión de los activos productivos de la empresa.

A continuación en el Cuadro 3.24, se muestra la rotación del margen de utilidad operativa de la empresa bajo estudio para los períodos por analizar:

Cuadro 3.24
Cálculo del margen de utilidad operativa
En miles de colones

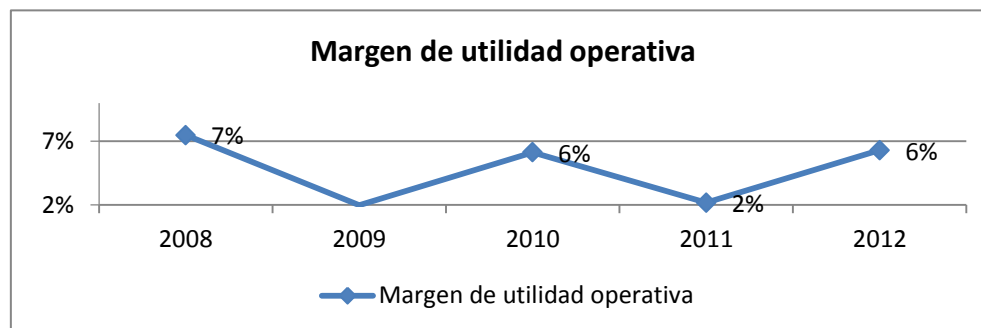
	2008	2009	2010	2011	2012
Utilidad operativa	161,079	41,719	161,047	64,977	244,722
Ventas netas	2,156,952	2,110,469	2,630,063	3,015,943	3,895,925
Margen de utilidad operativa	7.47%	1.98%	6.12%	2.15%	6.28%

Fuente: Elaboración propia con información financiera de la empresa

El incremento en el margen de utilidad operativa para el 2012 se da principalmente debido a una reducción de los costos administrativos en un 1%, y a una reducción del costo de ventas en un 3%. La empresa realizó una reestructuración del personal, así como mejoras en las instalaciones eléctricas lo que ha contribuido a la disminución de los costos operativos.

En el Gráfico 3.16 a continuación, se muestra el comportamiento histórico de la margen de utilidad operativa:

Gráfico 3.16
Margen de utilidad operativa para el período de 2008 a 2012



Fuente: Elaboración propia con información financiera de la empresa

Margen de utilidad neta

Por último, la razón de utilidad neta muestra el porcentaje de cada colón, que le queda disponible como utilidad a los accionistas.

El margen de utilidad neta histórico de la empresa ha sido de un 2% durante el periodo analizado, éste fue superado en el 2012 al alcanzar un 4% de utilidad, por los aspectos anteriormente mencionados.

A continuación en el Cuadro 3.25, se muestra el margen de utilidad neta de la empresa bajo estudio para los períodos por analizar:

Cuadro 3.25

Cálculo del margen de utilidad neta

En miles de colones

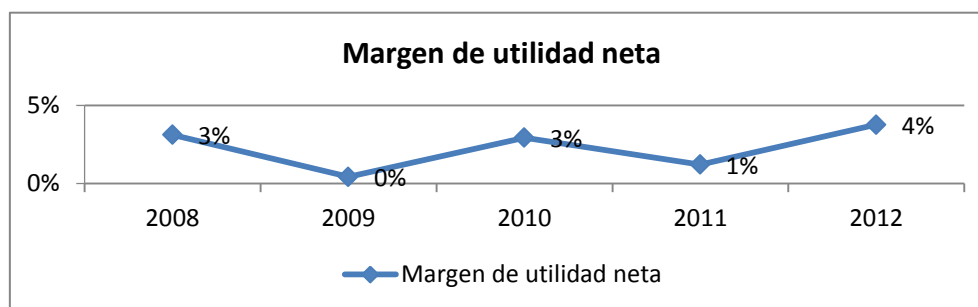
	2008	2009	2010	2011	2012
Utilidad neta	67,305	9,143	77,078	36,570	146,649
Ventas netas	2,156,952	2,110,469	2,630,063	3,015,943	3,895,925
Margen de utilidad neta	3.12%	0.43%	2.93%	1.21%	3.76%

Fuente: Elaboración propia con información financiera de la empresa

En el Gráfico 3.17 a continuación, se muestra el comportamiento histórico de la margen de utilidad neta:

Gráfico 3.17

Margen de utilidad neta para el período de 2008 a 2012



Fuente: Elaboración propia con información financiera de la empresa

Rendimiento de operación sobre activos

Indica en forma porcentual lo que representa la utilidad operativa de los activos totales. La empresa muestra un rendimiento histórico sobre sus activos de un 19%, el cual para el período 2012 fue superado ya que se obtuvo un 24%, producto de una mejoría en las ventas en relación con el período anterior, así como un aumento en el margen de contribución, tanto bruta como operativo.

A continuación en el Cuadro 3.26, se muestra el ROA de la empresa bajo estudio:

Cuadro 3.26
Cálculo del ROA

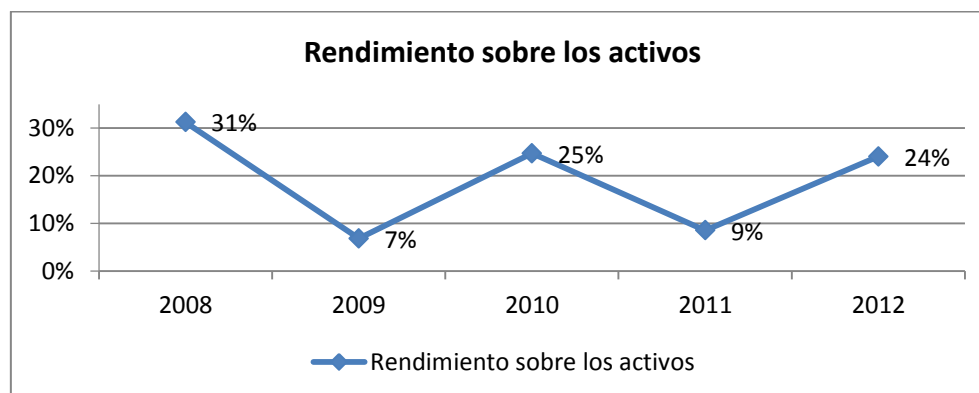
	2008	2009	2010	2011	2012
Utilidad operativa	161,079	41,719	161,047	64,977	244,722
Activo total	515,544	612,114	652,222	763,560	1,020,112
ROA	31.24%	6.82%	24.69%	8.51%	23.99%

Fuente: Elaboración propia con información financiera de la empresa

En el Gráfico 3.18 a continuación, se muestra el comportamiento histórico del ROA:

Gráfico 3.18

Rendimiento sobre los activos, para el período de 2008 a 2012



Fuente: Elaboración propia con información financiera de la empresa

Rendimiento sobre la Inversión

Este índice mide la eficiencia de la empresa para generar utilidades netas con sus activos totales, a diferencia del ROA, este índice utiliza la utilidad neta. La empresa en el período bajo estudio presentó un RSI histórico de un 9%, el cual se vio afectado por el período 2009, debido a que las utilidades netas fueron muy bajas. Para el 2012, se obtuvo el mayor rendimiento, producto de las variables que se comentaron anteriormente.

A continuación en el Cuadro 3.27, se muestra el RSI de la empresa bajo estudio:

Cuadro 3.27

Cálculo del RSI

En miles de colones

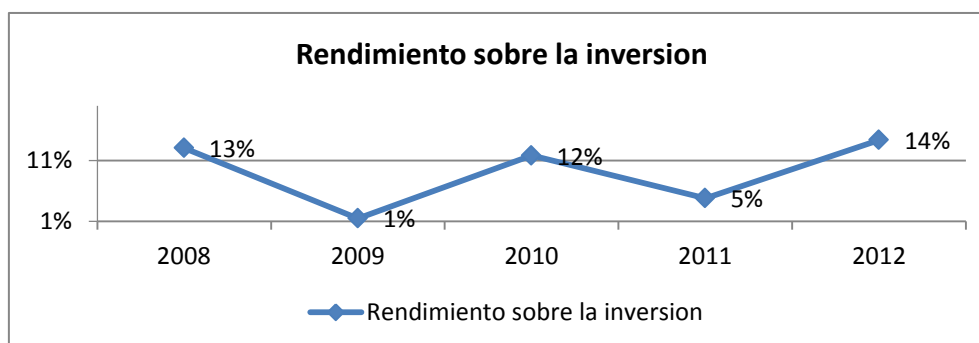
	2008	2009	2010	2011	2012
Utilidad neta	67,305	9,143	77,078	36,570	146,649
Activo total	515,544	612,114	652,222	763,560	1,020,112
RSI	13.06%	1.49%	11.82%	4.79%	14.38%

Fuente: Elaboración propia con información financiera de la empresa

En el Gráfico 3.19, a continuación, se muestra el comportamiento histórico del RSI:

Gráfico 3.19

Rendimiento sobre la inversión para el período de 2008 a 2012



Fuente: Elaboración propia con información financiera de la empresa

Rendimiento sobre el patrimonio

También, conocido como ROE (en inglés), mide la ganancia de los socios en términos porcentuales sobre el dinero aportado. La meta de los inversionistas es obtener un rendimiento mayor al de otros negocios similares con igual riesgo.

El ROE promedio histórico de la empresa para el período bajo estudio es de un 18%, lo cual es un porcentaje razonable para el riesgo del negocio y si se considera que la empresa vende el 70% de la producción de tarimas a empresas productoras de fruta fresca relacionadas y el restante 30% a empresas transnacionales del mismo giro de negocio, por lo que el riesgo de pérdida por incobrables es bajo.

Para el período 2012, el rendimiento sobre el patrimonio fue de un 24%, lo cual está muy por encima del promedio, únicamente superado en el período 2009.

A continuación en el Cuadro 3.28, se muestra el ROE de la empresa bajo estudio:

Cuadro 3.28
Cálculo del ROE
En miles de colones

	2008	2009	2010	2011	2012
Utilidad neta	67,305	9,143	77,078	36,570	146,649
Patrimonio	229,748	242,810	352,922	405,165	614,711
Rendim. sobre patrimonio	29.29%	3.77%	21.84%	9.03%	23.86%

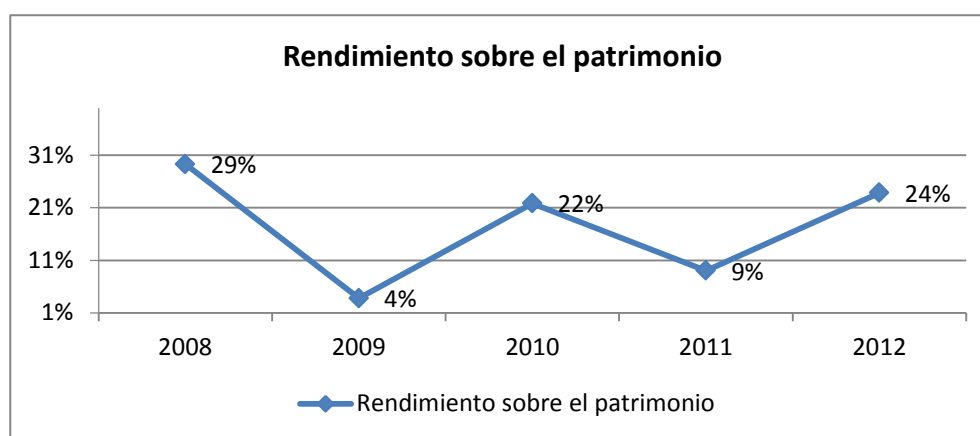
Fuente: Elaboración propia con información financiera de la empresa

Para el 2013, un bono de estabilidad monetaria del Gobierno Central de Costa Rica, genera un rendimiento a un plazo de tres años de un 10% bruto y de 6,7% neto de retorno sobre el capital invertido. Si por ejemplo, los socios exigen un premio de un 5% por riesgo, obtendrían

un 11,7% de rendimiento, si se compara con los rendimientos obtenidos, solamente para los años 2009 y 2011, no se cumple, pues para los demás años se obtuvo rendimientos muy por encima.

En el Gráfico 3.20 a continuación, se muestra el comportamiento histórico del ROE, para la empresa bajo estudio:

Gráfico 3.20
Rendimiento sobre el patrimonio para el periodo de 2008 a 2012



Fuente: Elaboración propia con información financiera de la empresa.

3.5 Análisis integral de rentabilidad

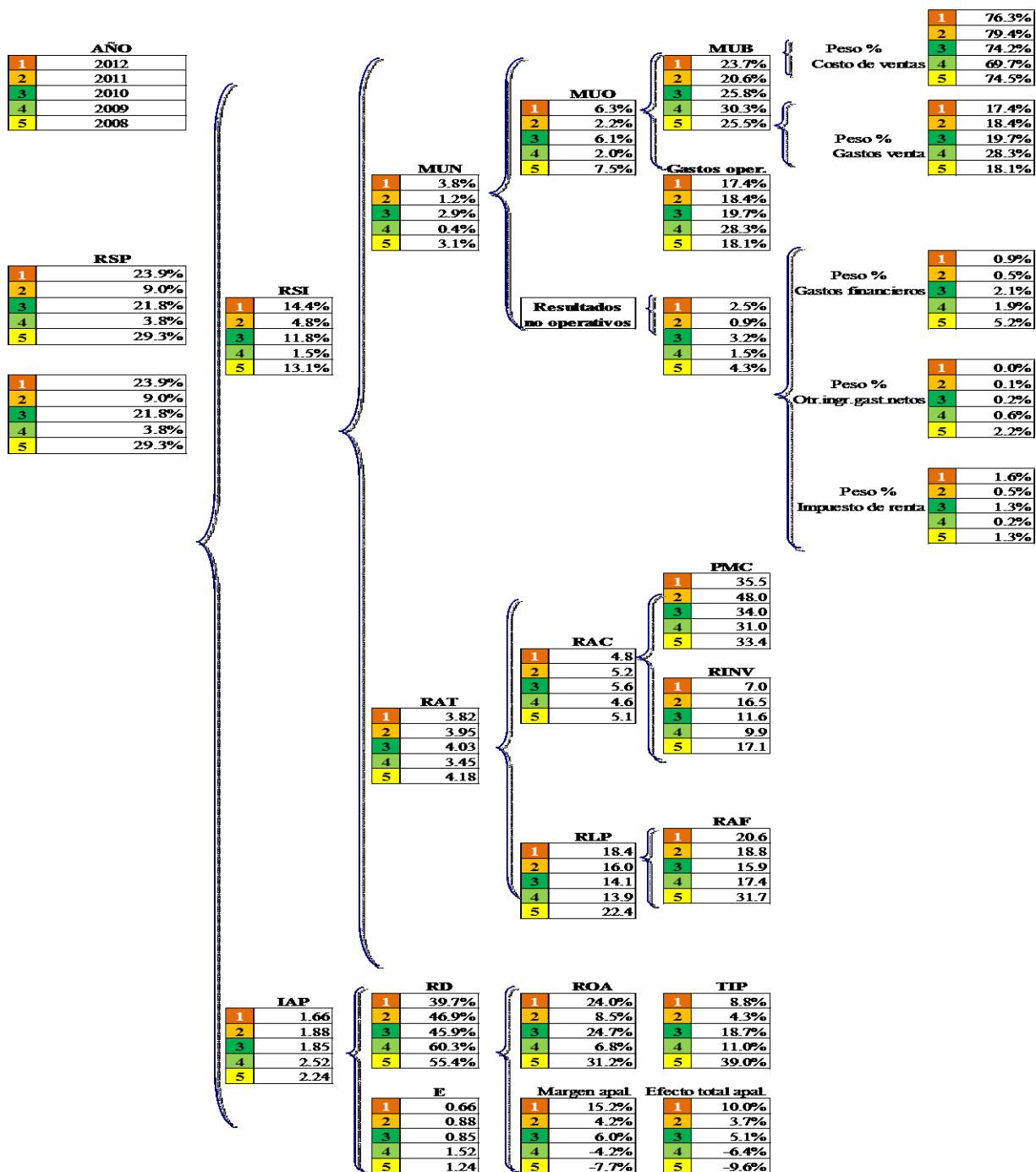
El análisis integral de rentabilidad permite al lector comparar en un sólo esquema la relación entre las diferentes variables financieras para varios períodos contables, determinándose las áreas que han tenido mejora o no, de forma que la administración pueda enfocarse en resolver las desviaciones de acuerdo con los objetivos de la empresa en el corto y mediano plazo.

A continuación, en la Imagen 3.1 se muestra el Análisis Integral de Rentabilidad de la empresa objeto de estudio de esta investigación para los períodos 2008 al 2009:

Imagen 3.1

Tarimas del Caribe S.A.

ESQUEMA INTEGRAL DE RENTABILIDAD



Fuente: Elaboración propia con información financiera de la empresa.

Los resultados finales de evaluación del RSP, refleja que la empresa en el periodo bajo estudio no muestra rendimiento constante, más bien presenta picos de crecimiento así como caídas abruptas.

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

RSP 2008

Principales causas que favorecieron el RSP en el año 2008

- Un margen de utilidad de un 26%, el cual es muy estable solamente superado por los años, excepto para el año 2009 y 2010.
- La disminución en el costo de ventas favoreció el aumento de la utilidad bruta.
- El gasto de ventas para este período fue el menor del periodo bajo estudio lo que contribuyó positivamente en el aumento de la utilidad operativa.
- Los resultados no operativos compuestos por gastos financieros, otros ingresos y gastos netos y el Impuesto de Renta, no generaron un efecto positivo a la utilidad neta (dicho efecto se da si este resultado se refleja negativo en el diagrama), por lo que el margen de utilidad neta no se vio favorecido por estos rublos.
- El RSI rotó 13 veces favoreciendo la utilidad neta, la cual llegó a ser de un 3%.
- El efecto multiplicador del IAP aporta un incremento al RSP al multiplicar el RSI.

RSP 2009

- Se obtuvo un margen de utilidad de un 30%, el cual es el mejor obtenido para el período bajo estudio.
- La disminución en el costo de ventas favoreció el aumento de la utilidad bruta, siendo éste el más alto en el periodo bajo estudio.
- El gasto de ventas para este período fue el mayor alcanzando un 28% lo que contribuyó negativamente la utilidad operativa, llegando a ser la más baja de un 2%.

- Los resultados no operativos compuestos por gastos financieros, otros ingresos y gastos netos y el Impuesto de Renta, disminuyeron, sin embargo, por ser de poca cuantía no generaron un efecto de peso en la utilidad neta.
- El RSI rotó tan solo 1.5 veces el más bajo del período bajo estudio.
- El IAP se mantiene constante, sin embargo, un menor RSI genera un RSP bajo.

RSP 2010

Para el año 2010, se obtienen mejores resultados, como se detalla:

- El margen de utilidad disminuyó a un 26%, debido a un aumento en el costo de ventas.
- Se observa una mejoría significativa en el gasto de ventas, pasando a ser de 20%, lo que contribuyó positivamente a la utilidad operativa, llegando a ser la segunda más alta del período analizado.
- Los resultados no operativos compuestos por gastos financieros, otros ingresos y gastos netos y el Impuesto de Renta, aumentaron, sin embargo, por ser de poca cuantía no generaron un efecto de peso en la utilidad neta.
- El RSI, rotó 12 veces lo cual mejoró significativamente al período 2009.
- El IAP disminuyó, pero se vio favorecido por un mayor RSI que genera un RSP más alto.

RSP 2011

El RSP, presenta una disminución debido a:

- El costo de ventas se incrementó en un 5% por lo que margen de utilidad bruta disminuyó a un 21%.
- Se observa una mejoría en el gasto de ventas el cual disminuyó a un 18%. muy parecido al 2008, lo que contribuyó positivamente a la utilidad operativa, no

obstante, éste fue el año donde se obtuvo el menor porcentaje de utilidad operativa, producto del alto costo de ventas.

- Los resultados no operativos compuestos por gastos financieros, otros ingresos y gastos netos e impuestos de renta, disminuyeron, sin embargo, por ser de poca cuantía no generaron un efecto de peso en la utilidad neta.
- Se presenta una rotación de 5 veces del RSI, lo que afectó significativamente el RSP de la empresa.

RSP 2012

Para el período 2012, es donde se dan mejoras significativas en los resultados de la empresa como se observa:

- El costo de ventas disminuyó un 3% en relación con el año 2011, lo que favoreció el aumento de la utilidad bruta.
- Igualmente el gasto de ventas disminuyó, siendo el más bajo del período bajo revisión, afectando positivamente la utilidad operativa de la empresa y, por ende, generó la mayor utilidad neta.
- Se presenta una rotación 15 veces del RSI, lo que afecta positivamente el RSP de la empresa.
- El RSP de la empresa aumentó debido a la disminución de los costos y gastos de ventas.
- El IAP disminuyó producto del aumento del patrimonio en relación con los pasivos, a pesar de que se obtuvieron préstamos a largo plazo.

3.6 Análisis diagramas de la estructura de solidez financiera

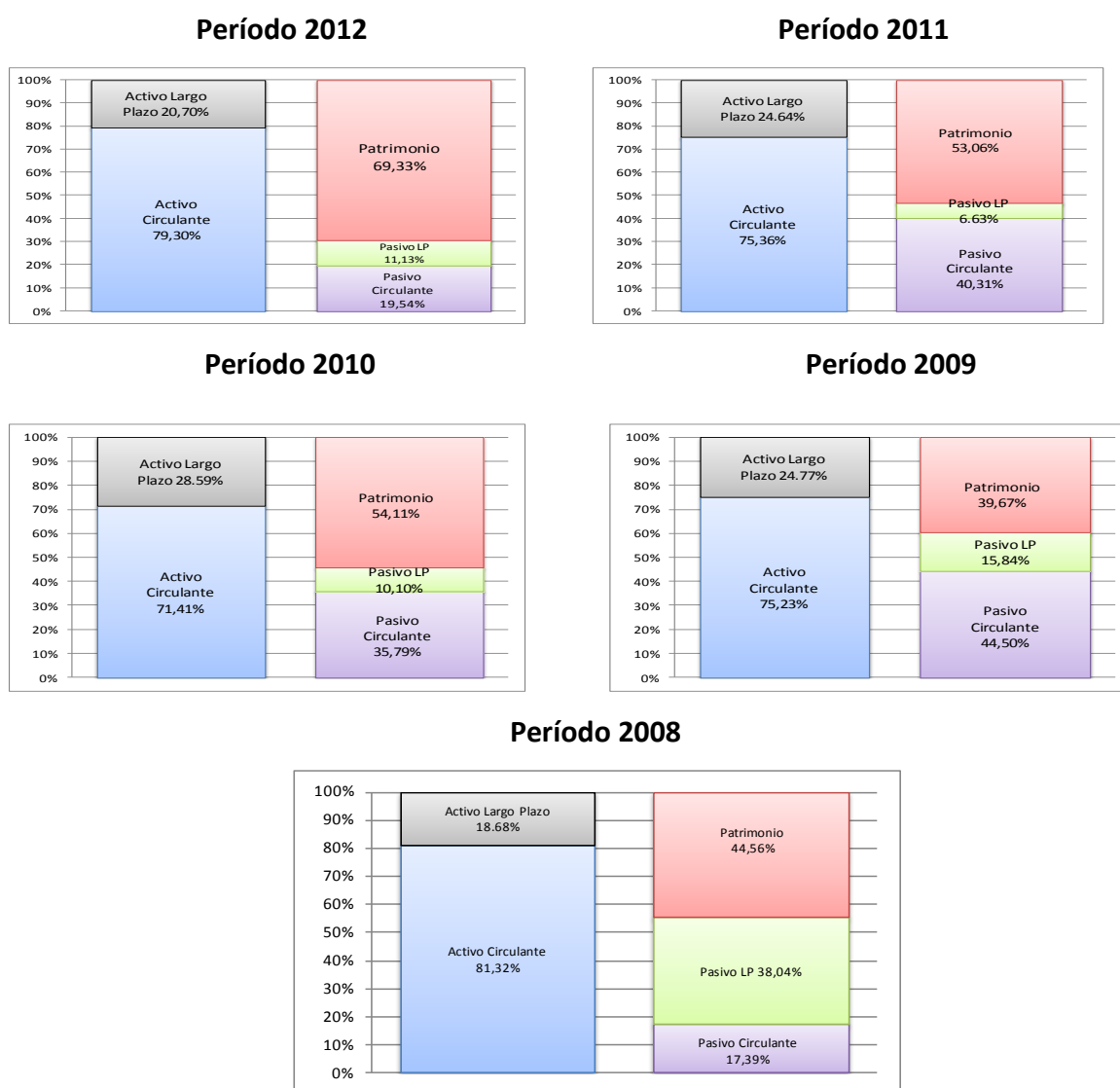
Como se indicó anteriormente los activos representan la liquidez de la empresa y los pasivos el grado de exigibilidad. El diagrama de estructura de solidez financiera compara la composición de los activos y su peso relativo porcentual, ordenados por liquidez. Igualmente,

muestra la composición de los pasivos y el peso relativo porcentual, ordenados por exigibilidad.

A continuación en el Cuadro 3.29, se muestra la estructura de solidez financiera de la empresa bajo estudio para los períodos 2008, 2009, 2010, 2011 y 2012.

Cuadro 3.29

Estructura de solidez financiera



Fuente: Elaboración propia con información financiera de la empresa.

Como se puede observar en los diagramas anteriores, para todos los períodos, la empresa presenta una estructura de solidez financiera estable.

Para el año 2012, el patrimonio cubre la totalidad del activo de largo plazo y parte del activo circulante. Igualmente, la empresa está utilizando pasivo de largo plazo para ser empleado como activo circulante, por lo que la empresa cuenta con suficiente flujo de efectivo para hacer frente a las obligaciones de corto plazo, situación que es consecuente con los resultados obtenidos en el cálculo de la razón circulante y en la razón prueba ácida, así como del capital de trabajo que muestran coberturas positivas. La empresa para este período realizó compras de gran volumen en inventarios.

Para el período 2011, la empresa presenta una estructura financiera equilibrada similar al 2012, ya que el patrimonio cubre la totalidad del activo de largo plazo y parte del activo circulante, por lo que la empresa está financiada con fuentes de exigibilidad técnica no jurídicas o no exigibles legalmente, ya que el aporte corresponde a la participación de los socios, en consecuencia el activo circulante cubre significativamente el pasivo circulante y el pasivo largo plazo. Tal situación hace que la empresa cuente con una garantía de suficiente liquidez en los flujos de caja, para cubrir las deudas circulantes, como de largo plazo, evitando el riesgo de quiebra por insolvencia en los pagos.

Igualmente para los períodos 2010 y 2009, la empresa muestra la misma solidez financiera debido a que los activos fijos y parte de activo circulante son cubiertos con el patrimonio de los socios.

A manera de resumen, se puede decir que para el período analizado la empresa cuenta con una estructura de solidez equilibrada, ya que las partidas que los activos de largo plazo en general son cubiertos con el capital social de la empresa, producto de la capitalización de las utilidades.

Capítulo IV. Conclusiones y recomendaciones

Del análisis financiero realizado de la compañía para los períodos 2008 a 2012, se obtuvieron las siguientes conclusiones y recomendaciones:

4.1. Conclusiones

- En el período 2009, la rentabilidad sobre el patrimonio fue de un 4%, porcentaje inferior al rendimiento neto de un título de estabilidad monetaria del Gobierno de Costa Rica, que es de 6.7%.
- Una baja rotación de activos totales para dos años, afectó negativamente el rendimiento sobre el patrimonio de esos años.
- Para la mayoría de los años bajo estudio la empresa mostró un capital de trabajo que en su mayoría fue cubierta por el patrimonio, lo que demuestra que la empresa no utiliza el beneficio del uso de la deuda a largo plazo.
- El crecimiento en los costos para los períodos bajo estudio, asociado a la escasez de madera local, logró ser mitigado mediante la reducción de los gastos de venta y a la compras de grandes volúmenes de madera importada.
- En el último año, se incrementó significativamente los días inventarios y, por consiguiente, una disminución en la rotación de inventarios, aspecto que refleja un dinero ocioso que la compañía mantiene en sus bodegas y que debe ser analizado profundamente.
- La empresa tiene un desfase en el tiempo que tarda para recuperar las cuentas por cobrar y el tiempo que toma en pagar las compras de materiales, ya que en promedio recupera el efectivo de las ventas a 36 días y paga a los proveedores 30

días, lo que genera un requerimiento de efectivo que debe ser cubierto por la operativa del negocio.

- La compañía presenta para los tres últimos períodos una adecuada cobertura de intereses, producto del aumento en las ventas y el buen control de los gastos de venta, lo que generó mayores utilidades y un IAP positivo.
- La escasez de madera a nivel nacional afectó la producción de la empresa, por lo que se vio en la necesidad de realizar importaciones de este material y hacer uso de las reservas de los bosques forestales del grupo asociado.

4.2. Recomendaciones

- Reducir el período medio de cobro, mediante el cumplimiento de la política de cobro a 30 días plazo a los clientes, teniendo el debido cuidado de que éste sea inferior al período medio de pago de forma que se cuente con un adecuado margen de capital de trabajo.
- Es necesario que la administración realice una adecuada planificación de las compras de madera importada necesaria para la producción, de forma que maximice el uso del flujo de efectivo, mediante una adecuada rotación de los inventarios, así como la disminución de los costos de almacenamiento.
- La administración debe de analizar la posibilidad de gestionar la tala de la reserva forestal de melina que posee la empresa, con el fin de mitigar las importaciones y de reducir los costos del inventario, así como de reforestar las áreas taladas.
- Establecer una adecuada comunicación con los empresarios madereros con el fin de garantizar un porcentaje significativo de materia prima que permita minimizar las importaciones, reduciendo los costos de la madera y del almacenamiento.

- Analizar la estructura de costos y gastos de administración de forma que se identifiquen oportunidades de mejora en la reducción y control de estos, que logre impactar de manera positiva el margen de utilidad, afectando de esta forma el rendimiento sobre el patrimonio.
- Es necesario analizar la conveniencia de llevar a cabo préstamos a largo plazo que permitan mejorar el rendimiento del patrimonio, vía apalancamiento financiero y emplear las utilidades retenidas en otros negocios o inversiones con mayores rendimientos.

Bibliografía

Libros

- Gitman, L. (2012, Decimosegunda Edición). *Principios de Administración Financiera*. México: Editorial Pearson Addison Wesley.
- Higgins R. (2004, Séptima Edición). *Análisis para la dirección financiera*. México : Editorial McGraw Hill.
- Ross, S., Westerfield, R., Jaffe J. (2009, Octava Edición). *Finanzas Corporativas*. México: Editorial McGraw Hill.
- Sapag, N., Sapag R. (2008, Quinta Edición). *Preparación y Evaluación de Proyectos*. Colombia: Editorial Mc Graw Hill.
- Sapag, N. (2007, Primera Edición). *Proyectos de Inversión Formulación y Evaluación*. México: Editorial Person Prentice Hall.
- Van Horne, J., Wachowicz J. (2011, Decimotercera Edición). *Fundamentos de Administración Financiera*. México: Editorial Pearson Educación.

Leyes y Reglamentos

- Ley N° 7575 Ley Forestal, 13 de febrero de 1996.
- Ley N° 7575 Reglamento, 23 de julio de 1996.

Fuentes de Internet

- <http://www.ambientetico.una.ac.cr>. Mora, E., (2008, Revista No. 180). Escasez de Madera en Costa Rica. Costa Rica: Revista mensual sobre la actualidad ambiental, recuperado el 22 de Octubre de 2012

- <http://www.minae.go.cr>. Costa Rica, Importación y exportación de la industria maderera, recuperado el 22 de Octubre de 2012
- <http://www.sirefor.go.cr>. Resumen de trámites para el tráfico internacional de maderas, recuperado el 22 de Octubre de 2012

Trabajos finales de graduación

- Corella Rodríguez, Osvaldo. *Valoración de la base forestal de las plantaciones forestales y su contribución al abastecimiento de madera en la zona del Atlántico Norte de Costa Rica*. Turrialba, Costa Rica. 2009. Presentado en el Centro Agronómico Tropical de Investigación y Enseñanza.
- Fallas Montero, Hazel. Valoración patrimonial de Computín mediante el análisis de flujo de efectivo. San José, Costa Rica 2012. Presentado en la Universidad de Costa Rica.
- Piedra Durán, Eduardo. *Análisis de la estructura financiera y sistematización de algunos indicadores financieros básicos para la toma de decisiones gerenciales en empresa del sector de aires acondicionado, ventilación y refrigeración*. San José, Costa Rica. 2011. Presentado en la Universidad de Costa Rica.
- Reyes Madrigal, Ericka. Plan de Mercadeo estratégico para ampliar el mercado actual de tarimas de pino radiata de origen chileno para la empresa Forestal Arauco de Costa Rica S.A. San José, Costa Rica. 2002. Presentado en la Universidad de Costa Rica.
- Vargas Gómez, Maritza. Análisis del flujo de caja de empresas mayoristas del sector de repuestos automotrices, enfocado en el capital de trabajo. San José, Costa Rica. 2012. Presentado en la Universidad de Costa Rica.
- Wong Méndez, Víctor. Valoración de la empresa Soluciones Tecnológicas Proyectadas por medio del modelo; descuento del flujo de caja. San José, Costa Rica. 2012. Presentado en la Universidad de Costa Rica.

Otras fuentes

- Chaves, Federico. Curso Decisiones de Inversión, material del curso. Programa de Licenciatura. Universidad de Costa Rica, 2008.
- Solé, Roberto. Curso Nivelatorio de Finanzas 1, material del curso. Programa de Maestría. Universidad de Costa Rica, 2009.

Anexo Metodológico

Con el propósito de establecer la metodología a utilizar en cada capítulo, se define a continuación el tipo de investigación, métodos, técnicas, instrumentos y fuentes para el desarrollo de cada uno de los objetivos definidos en el presente proyecto.

Objetivo 1

Establecer los antecedentes de la compañía “Tarimas del Caribe” que describan su entorno y campo de acción.

Metodología

Para el desarrollo del segundo objetivo, que es proveer los antecedentes de la empresa, se utilizará la investigación de tipo descriptiva, ya que el propósito es describir a la empresa y su situación actual.

Los instrumentos que facilitan el desarrollo de este objetivo son entrevistas con funcionarios claves de la organización, tablas resumen, la recopilación documental y cuadros que permitan conocer la información financiera de la empresa. Asimismo, se obtendrá información de fuentes de tipo primario con el Gerente General, acerca de los antecedentes de la empresa, su situación actual, así como su entorno legal.

Objetivo 2

Proveer una base teórica al lector de los elementos necesarios para realizar un análisis de rentabilidad financiera.

Metodología

La investigación que se utilizará para desarrollar este objetivo, es de tipo documental. Para esto se revisarán diferentes fuentes bibliográficas para compilar los principales conceptos a

utilizar, con el fin de facilitar la comprensión del lector relacionada con la evaluación financiera de una empresa.

Una vez recabada la información, se utiliza el método de análisis sintético, con el objetivo de unificar criterios de diversos autores y presentar las definiciones de cada concepto teórico.

Se utilizarán, además técnicas de revisión de documentos e información al alcance (libros, documentos, revistas e información de Internet) de carácter secundario, así como elementos que faciliten la síntesis de la información bibliográfica como, cuadros resumen y de comparación de criterios.

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

Objetivo 3

Obtener los indicadores de rentabilidad y solidez financiera para los cinco años bajo estudio, con el fin determinar si la empresa es rentable para los accionistas.

Metodología

A través de un estudio analítico, se procesará la información financiera de la empresa para evaluar su rentabilidad y capacidad de generar valor al accionista. Se utilizarán modelos financieros, índices de rentabilidad y comparativos históricos para evaluar el comportamiento financiero a través del tiempo.

Objetivo 4

Identificar los hechos principales que afectan el flujo de caja de la empresa.

Metodología

Para el objetivo anterior, se realizará una revisión de tipo analítica, que permitirá evaluar los principales aspectos que pudiesen impactar el flujo de caja de la empresa y optimización del flujo de efectivo.

Objetivo 5

Elaborar conclusiones y recomendaciones de los resultados obtenidos del estudio.

Metodología

Mediante el análisis descriptivo de la situación financiera actual de la empresa, se procederá a elaborar las principales conclusiones y recomendaciones a la empresa.