

**UNIVERSIDAD DE COSTA RICA
SISTEMA DE ESTUDIOS DE POSGRADO**

**PROPUESTA DE UN SISTEMA DE GESTIÓN FINANCIERA PARA LA
EMPRESA PERFILES ABC QUE PERMITA MEJORAR SU GESTIÓN
COMERCIAL**

**Trabajo final de graduación sometido a la consideración de la Comisión del
Programa de Estudios del Posgrado en Administración y Dirección de
Empresas para optar al grado y título de Maestría Profesional en
Administración y Dirección de Empresas con énfasis en Finanzas**

AZALEA DE FÁTIMA CASTRO ALVARADO

Ciudad Universitaria Rodrigo Facio, Costa Rica

2018

Dedicatoria

A Dios por ser quien ha permitido lograr las metas que me he propuesto en mi vida y por ser quien me bendice y cuida de mí estando lejos de mi familia.

A mis padres por ser pilar importante en cada paso que doy. A toda mi familia y a mi familia tica, por su apoyo, su ayuda y su cariño.

Agradecimientos

A Dios por permitirme llegar hasta acá. A mis padres por su apoyo incondicional. A mis profesores por guiarnos en todo el camino, por sus aportes, por su ayuda, por su paciencia y por su dedicación. A mi jefe por darme motivación y apoyo para poder realizar este trabajo y toda la maestría.

A mis compañeros de la maestría por sus aportes durante estos dos años y medio, y aquellos compañeros que considero nuevos amigos.

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

MBA Maribel Varela Fallas

Profesora Guía

MBA Jorge Isaac Cerdas Villalobos

Lector

MS Francisco Joseph Aragón Cuchilla

Lector de la empresa

M.Sc. Ridiguer Artavia Barboza

Director Programa de Posgrado en Administración y Dirección de Empresas

Azalea de Fátima Castro Alvarado

Sustentante

Tabla de contenido

Dedicatoria.....	ii
Agradecimientos	iii
Resumen.....	ix
Summary.....	x
Lista de cuadros.....	xi
Índice de figuras.....	xiv
Lista de abreviaturas.....	xvi
Introducción.....	1
CAPÍTULO I: ASPECTOS GENERALES DEL ALUMINIO, SECTOR CONSTRUCCIÓN EN COSTA RICA Y FUNDAMENTOS TEÓRICOS DEL SISTEMA DE GESTIÓN FINANCIERA	4
1.1 Generalidades del aluminio y el sector construcción en Costa Rica	4
1.2 Fundamentos teóricos del sistema de gestión financiera	8
1.2.1 Administración financiera.....	8
1.2.2 Presupuesto de capital	9
1.2.3 Liquidez	11
1.2.4 Análisis financiero	11
1.2.4.1 Principales estados financieros para el análisis financiero	12
a) Estado de situación financiera.....	12
b) Estado de resultados integral	13
c) Estado de flujo de efectivo.....	14
d) Estado de cambios en el Patrimonio	16
e) Flujo de efectivo financiero.....	18
1.2.4.2 Análisis estados financieros.....	19
a) Análisis horizontal	19
b) Análisis vertical.....	20
c) Análisis vertical comparativo	20
1.2.4.3 Análisis de razones financieras.....	21
1.2.4.3.1 Índices de estabilidad.....	22
• Índice prueba del ácido.....	23
1.2.4.3.2 Índices de gestión.....	25

•Rotación de inventario	25
•Periodo medio de inventario	26
•Rotación de las cuentas por cobrar	26
•Periodo medio de cobro.....	27
•Periodo medio de pago.....	27
•Rotación de activo circulante	27
•Rotación de activo fijo	27
•Rotación de activo a largo plazo	28
•Rotación de activo total.....	28
1.2.4.3.3 Índices de rentabilidad	28
•Margen de utilidad bruta	29
•Margen de utilidad de operación.....	29
•Margen de utilidad neta	29
•Rendimiento de operación sobre activos	30
•Rendimiento sobre la inversión.....	30
•Rentabilidad sobre patrimonio	30
1.2.4.4 Análisis integral de rentabilidad	31
1.2.4.5 Solidez financiera.....	35
•Diagrama de estructura financiera	35
•Estado estructurado de fuentes y empleos	37
•Modelo de análisis de flujo de caja	37
1.2.4.6 Modelo análisis de EBITDA	39

**CAPÍTULO II: ASPECTOS DE LA EMPRESA PERFILES ABC,
ANTECEDENTES, ESTRUCTURA OPERACIONAL Y FINANCIERA42**

2.1 Antecedentes.....	42
2.1. Descripción de la empresa	43
2.3 Principios fundamentales de la empresa	44
2.3.1 Misión	45
2.3.2 Visión.....	45
2.4 Estructura organizacional	45
2.5 Portafolio de productos.....	48

2.6 Participación de mercado	49
2.7 Proveedores	50
2.7 Competidores	51
2.8 Clientes.....	53
2.10 Políticas y procedimientos internos.....	54
2.11 Administración financiera.....	54
2.11.1 Composición accionaria.....	55
2.11.2 Estados financieros de la empresa.....	55
2.11.2.1 Estado de situación financiera.....	55
2.11.2.2 Estado de resultados integral	56
2.11.3 Composición de ventas (contado y crédito).....	57
2.11.3.1 Ventas anuales y mercado	58
2.11.3.2 Ventas por líneas de producto.....	59
2.12 Gestión financiera	59
2.12.1 Restricción en decisiones financieras.....	60
2.12.2 Diferencial cambiario	60
2.12.3 Inversiones de largo plazo.....	60
2.12.4 Auditoría externa	61
2.12.5 Riesgo de crédito.....	61
2.12.6 Riesgo de tasas de interés	61
2.12.7 Riesgo de tipo de cambio	61
CAPÍTULO III: ANÁLISIS Y DIAGNÓSTICO FINANCIERO DE LA EMPRESA	
PERFILES ABC.....	62
3.1 Análisis horizontal de estados financieros de la empresa.....	62
3.1.1 Análisis horizontal de estado de resultados integral.....	63
3.1.2 Análisis horizontal de estado de situación financiera.....	66
3.2 Análisis vertical de estados financieros de la empresa.....	70
3.2.1 Análisis vertical del estado de resultados integral	70
3.2.2 Análisis vertical del estado de situación financiera.....	73
3.3 Análisis de indicadores financieros de la empresa	78
3.3.1 Índices de estabilidad	78
3.3.2 Índices de gestión.....	80

3.3.3 Índices de rentabilidad.....	83
3.4 Análisis de solidez financiera de la empresa	87
3.4.1 Diagrama de estructura financiera de la empresa	87
3.5 Análisis integral de rentabilidad de la empresa.....	91
3.5.1 Esquema integral de rentabilidad	91
3.6 Análisis de flujo de efectivo.....	97
3.7 Análisis EBITDA.....	114
CAPÍTULO IV: PROPUESTA DE SISTEMA DE GESTIÓN FINANCIERA PARA LA EMPRESA PERFILES ABC	115
4.1 Propuesta de gestión financiera	115
4.1.1 Creación de área financiera.....	116
4.1.2 Estados financieros proyectados.....	117
4.1.2.1 Supuestos y parámetros.....	117
4.1.2.2 Estado de resultados integral proyectado.....	118
4.1.2.3 Balance de situación financiera proyectado	119
4.1.3 Análisis de estructura de solidez financiera.....	121
4.1.3 Estado estructurado de fuentes y empleos.....	123
4.1.4 Análisis de esquema integral de rentabilidad proyectado.....	129
4.1.6 Modelo de análisis de flujo de caja	132
4.1.7 Propuesta de cuentas por cobrar	133
4.1.8 Propuesta de manejo de inventarios	135
4.1.8.1 Análisis de rotaciones por producto.....	135
4.1.8.2 Promociones de productos de baja rotación.....	135
4.1.9 Propuesta de cuentas por pagar	137
4.2 Gestión de ventas.....	138
CAPÍTULO V: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	¡Error! Marcador no definido.
5.1 Conclusiones	140
5.2 Recomendaciones.....	145
Bibliografía	151

Resumen

Perfiles ABC es una empresa que se localiza en toda Centroamérica y cuyo giro de negocio es la distribución de aluminio y vidrio para la industria, especialmente de la construcción. En cada país de la región, tiene varias sucursales; específicamente en Costa Rica, hay tres: San José, Pérez Zeledón y Liberia. La empresa tiene casi 40 años en el mercado costarricense; sin embargo, en los últimos años, ha perdido participación en ese mercado por diferentes razones, como lo son: ingreso de nuevos competidores, guerra de precios, entre otras. A su vez, la compañía ha experimentado problemas financieros, principalmente en los últimos años.

Para la elaboración de este proyecto, se analizó la información general y, principalmente, la información financiera por un período de cinco años, con lo cual se determinó el estado actual de esta, así como las causas y los efectos de la gestión realizada durante esos cinco años. Por lo cual, se determinó que la carencia de un área financiera dificulta que se tomen las mejores decisiones de esa índole. Lo anterior se evidencia en que la empresa está experimentando problemas en su rentabilidad y debilidades en varios indicadores financieros. Sin embargo, es importante resaltar que la compañía también se encuentra en un periodo de espera de recuperación de la inversión realizada recientemente en las nuevas sucursales de Liberia y Pérez Zeledón.

Finalmente, posterior al análisis y el diagnóstico financiero realizado para los cinco años, se recomienda a la empresa la creación de un área financiera que sea responsable realizar el análisis financiero periódicamente. A su vez, se sugiere la implementación de un modelo y herramientas para dicho análisis. Así mismo, se dan recomendaciones en áreas como ventas, inventarios y, gestión de crédito y cobro.

Summary

Perfiles ABC is a Company located in all Central America region, and which its core business is the distribution of Aluminum and Glass for industry, especially the Construction. There are several stores around the region, but in Costa Rica there are three located in San José, Pérez Zeledón and Liberia. The Company has almost 40 years in the Costa Rican market, however, in the past few years has lost market share for different reasons, such as: entry of new competitors, prices, among others. Also, mainly in recent years, the company has experienced financial problems.

Therefore, for this project, the general information and mainly the financial information was analyzed for a five years period. The analysis for the information allowed to determinate the current status for the Company and also the causes and effects of the management during those five years. Then, without a financial area it is more difficult for the Company to make the better financial decisions. Consequently, the company is experiencing different problems with its profitability and also there are weaknesses in several financial indicators. However, it is important to note that the company is also waiting to recover the investment made recently in the new stores during the next years.

Finally, after the analysis and financial diagnosis made for the five years, it is recommended for the Company to create a financial area. This area will be responsible to make the financial analysis periodically. It is also important for the Company the implementation for a financial model and the uses of different tools for such analysis. Also, there are other recommendations in areas such as sales department; inventories department and credit department.

Lista de cuadros

Cuadro 1.1 Costa Rica: cantidad de metros cuadrados construidos por año	7
Cuadro 1.2 Ejemplo de estado de situación financiera.....	13
Cuadro 1.3 Ejemplo de estado de resultados integral	14
Cuadro 1.4 Ejemplo de estado de flujo de efectivo	16
Cuadro 1.5 Ejemplo de estado de cambios en el patrimonio.....	17
Cuadro 1.6 Ejemplo de flujo de efectivo financiero.....	18
Cuadro 2.1 Estado de situación financiera de Perfiles ABC	56
Cuadro 2.2 Estado de resultados integral de Perfiles ABC	57
Cuadro 2.3 Composición de ventas de Perfiles ABC en 2017.....	57
Cuadro 2.4 Perfiles ABC, ventas anuales en colones	58
Cuadro 2.5 Detalle de ventas de líneas de producto en colones para el 2017.....	59
Cuadro 3.1 Perfiles ABC, estado de resultados integral por el período terminado al 31 de diciembre de cada año en colones	63
Cuadro 3.2 Perfiles ABC, análisis horizontal nominal y relativo del estado de resultados integral	63
Cuadro 3.3 Perfiles ABC, estado de situación financiera por el período terminado al 31 de diciembre de cada año en colones	66
Cuadro 3.4 Análisis horizontal nominal y relativo del estado de situación financiera al 31 de diciembre de cada año en colones de Perfiles ABC	67
Cuadro 3.5 Análisis vertical del estado de resultados integral por el período terminado al 31 de diciembre de cada año en colones de Perfiles ABC	71
Cuadro 3.6 Análisis vertical del estado de situación financiera al 31 de diciembre de cada año en colones de Perfiles ABC	73
Cuadro 3.7 Índices financieros de estabilidad de Perfiles ABC	78
Cuadro 3.8 Índices financieros de gestión de Perfiles ABC.....	81
Cuadro 3.9 Índices financieros de rentabilidad de Perfiles ABC.....	84
Cuadro 3.10 Estado de situación financiera Perfiles ABC (2013 vs.2014)	97
Cuadro 3.11 Estado de resultados integral Perfiles ABC (2013 vs.2014)	98
Cuadro 3.12 Variaciones de partidas para análisis de flujo de caja (2013 vs.2014)	99

Cuadro 3.13 Análisis de flujo de caja de Perfiles ABC (2013 vs. 2014)	100
Cuadro 3.14 Estado de situación financiera comparativo de Perfiles ABC (2014-2015)	102
Cuadro 3.15 Estado de resultados integral Perfiles ABC (2014 vs.2015)	103
Cuadro 3.16 Variaciones de partidas para análisis de flujo de caja (2014 vs. 2015)	103
Cuadro 3.17 Análisis de flujo de caja de Perfiles ABC (2014 vs.2015)	104
Cuadro 3.18 Estado de situación financiera comparativo de Perfiles ABC (2015-2016)	106
Cuadro 3.19 Estado de resultados integral de Perfiles ABC (2015 vs.2016).....	107
Cuadro 3.20 Variaciones de partidas para análisis de flujo de caja (2015 vs. 2016)	107
Cuadro 3.21 Análisis de flujo de caja de Perfiles ABC (2015 vs. 2016)	108
Cuadro 3.22 Estado de situación financiera comparativo de Perfiles ABC (2016-2017)	110
Cuadro 3.23 Estado de Resultados Integral Perfiles ABC (2016 vs.2017)	111
Cuadro 3.24 Variaciones de partidas para análisis de flujo de caja (2015 vs.2016)	111
Cuadro 3.25 Análisis de flujo de caja de Perfiles ABC (2016 vs. 2017)	112
Cuadro 4.1 Estado de resultados integral Perfiles ABC proyectado.....	119
Cuadro 4.2 Balance de situación financiera Perfiles ABC (proyectado) Al 31 de diciembre de cada año (en colones).....	120
Cuadro 4.3 Cuentas de capital de trabajo proyectadas de Perfiles ABC (2018-2022)	120
Cuadro 4.4 Estado estructurado de fuentes y empleos Perfiles ABC 2017 y 2018	123
Cuadro 4.5 Estado estructurado de fuentes y empleos Perfiles ABC 2017-2018	124
Cuadro 4.6 Estado estructurado de fuentes y empleos Perfiles ABC 2018-2019	124
Cuadro 4.7 Estado estructurado de fuentes y empleos Perfiles ABC 2018-2019	125

Cuadro 4.8 Estado estructurado de fuentes y empleos Perfiles ABC 2019 y 2020	125
Cuadro 4.9 Estado estructurado de fuentes y empleos Perfiles ABC 2019 y 2020	126
Cuadro 4.10 Estado estructurado de fuentes y empleos Perfiles ABC 2020 y 2021	126
Cuadro 4.11 Estado estructurado de fuentes y empleos Perfiles ABC 2020 y 2021	127
Cuadro 4.12 Estado estructurado de fuentes y empleos Perfiles ABC 2021 y 2022	127
Cuadro 4.13 Estado estructurado de fuentes y empleos Perfiles ABC 2021 y 2022	128
Cuadro 4.14 Modelo de flujo de caja de Perfiles ABC proyectado (2018-2022).	132
Cuadro 4.15 Cuentas por cobrar proyectadas Perfiles ABC 2018-2022.....	133
Cuadro 4.16 Período medio de cobro proyectadas Perfiles ABC 2018-2022.....	133
Cuadro 4.17 Productos de baja rotación Perfiles ABC	136
Cuadro 4.18 Cuentas por pagar proyectadas Perfiles ABC 2018-2022.....	137
Cuadro 4.19 Período medio de pago proyectado Perfiles ABC 2018-2022.....	137

Índice de figuras

Figura 1.1 Ejemplo de esquema integral de rentabilidad.....	34
Figura 1.2 Estructura de solidez financiera.....	36
Figura 2.1 Perfiles ABC	45
Figura 3.1 Estructura de solidez financiera Año 2013	87
Figura 3.2 Estructura de solidez financiera 2014.....	88
Figura 3.3 Estructura de solidez financiera Año 2015	89
Figura 3.4 Estructura solidez financiera Año 2016	89
Figura 3.5 Perfiles ABC Estructura de solidez financiera Año 2017	90
Figura 4.1 Diagrama estructura financiera proyectado Perfiles ABC (2018-2022)	122
Figura 4.2 Esquema integral de rentabilidad proyectado, Perfiles ABC 2018-2022	130

Índice de gráficos

Gráfico 1.1 Importaciones de aluminio por país	5
Gráfico 1.2 Indicadores de la Construcción en Costa Rica.....	7
Gráfico 2.1 Perfiles ABC Ventas en colones	58

Lista de abreviaturas

AC Activo circulante

ALP Activo largo plazo

EBITDA *Earning before interests, taxes, depreciation and amortization*

IAP Incidencia de apalancamiento financiero

MUB Margen de utilidad bruta

MUO Margen de utilidad operativa

MUN Margen de utilidad neta

PAT Patrimonio

PC Pasivo circulante

PLP Pasivo largo plazo

PMC Período medio de cobro

RAC Rotación de activo circulante

RAF Rotación de activo fijo

RAT Rotación activo total

RSI Rendimiento sobre la inversión

ROA Return on Assets

ROE Return on Equity

RSP Rendimiento sobre el patrimonio

TIP Tasa de interés promedio sobre deuda

Introducción

En la actualidad, cualquier empresa en Costa Rica y en el resto del mundo se encuentran inmersas en un entorno económico difícil, lo cual hace que este se deba evaluar constantemente en todas sus dimensiones y, a su vez, a lo interno, considerar cuáles son las variables de riesgo que pueden impactar sus finanzas y a las organizaciones en general. Dicho elemento es fundamental en cualquier empresa y su correcta administración permitirá la maximización de sus beneficios económicos y de toda la estructura financiera.

De esta manera, el presente estudio pretende realizar un análisis y un diagnóstico financiero profundo para una empresa perteneciente al sector de la industria y la construcción. Dicha empresa se denomina Perfiles ABC, el cual es un nombre ficticio por confidencialidad de la compañía. El estudio abarca un análisis tomando en cuenta los periodos del 2013 al 2017. El proyecto busca proponer un sistema de gestión financiera que permita mejorar su gestión comercial utilizando varios modelos y herramientas financieras para su implementación.

El giro de negocio de la empresa es la distribución de perfilería de aluminio y vidrio para la industria, principalmente, de la construcción. Perfiles ABC es una compañía que tiene operaciones en toda Centroamérica, desde Belice hasta Panamá; sin embargo, cada país se maneja de manera independiente. A su vez, el giro de negocio de la empresa es la importación, principalmente de productos de El Salvador, lugar donde se encuentra la extrusora de aluminio más grande de Centroamérica, la cual provee el 100% del aluminio a la empresa y que, a su vez, es miembro del mismo grupo corporativo. De igual forma, la empresa importa otros productos de diversos países, entre ellos se tiene: China, Taiwán, España, Portugal, Estados Unidos, México, Panamá, entre otros.

La empresa se había venido desarrollando como una de las principales líderes en el mercado costarricense; al cual, en los últimos años, han ingresado muchos

competidores fuertes que lo han tornado aún más complejo; razón por la cual se ha visto impactada fuertemente en sus ventas. Además de esto, el aluminio en su estado natural es considerado un *commoditie*, o en español, materia prima; la cual experimenta normalmente muchas variaciones o fluctuaciones en cuanto a su precio de mercado. Lo anterior, por ende, ocasiona de igual forma variaciones en los precios de los productos terminados de aluminio. Además, la inestabilidad de tipo de cambio impacta de manera significativa los precios, al ser una empresa importadora. Esto evidentemente encarece los productos y los hace menos competitivos en el mercado nacional.

En consecuencia, al ser varios los factores que han venido afectando directamente a la empresa, se suman además problemas financieros que dificultan a la compañía cada vez más el cumplir con sus obligaciones de corto plazo. Estos problemas son las principales razones de ser del presente estudio, ya que se determinarán y analizarán sus causas.

La empresa, actualmente, no posee un modelo de gestión financiera que le permita tomar las mejores decisiones en el corto, mediano y largo plazo. Esto se debe también a que no existe un departamento financiero que evalúe la rentabilidad de la compañía, el riesgo de sus inversiones, entre muchos otros factores; es decir, hay una importante carencia de un análisis financiero profundo, ya que las decisiones de este tipo se toman entre la Gerencia Administrativa y la Gerencia General.

Por estas razones mencionadas, se considera que el estudio será de mucha utilidad para la empresa y servirá como una herramienta de apoyo para la toma de decisiones de índole financiera, actualmente y a futuro. A su vez, se evidencian los puntos en los que hay mayor debilidad.

Posterior a la realización del análisis y el diagnóstico financiero, y con base en este, se desarrolla la propuesta de mejora; la cual pretende facilitar a la Junta Directiva la toma de acciones correctivas en el presente; de modo que la empresa tenga un mejor posicionamiento que le permita crecer en el futuro.

De ese modo, el problema es mejorar la gestión comercial de Perfiles ABC Costa Rica, enfocándose en la parte financiera principalmente. El objetivo general del estudio es “Implementar un sistema de gestión financiera en la empresa Perfiles ABC Costa Rica que permita evaluar su situación financiera actual y que funcione como una herramienta de apoyo para mejorar la toma de decisiones de la Junta Directiva”.

Lo anterior se abordará partiendo de los siguientes objetivos específicos:

- Establecer los fundamentos teóricos de modelos y herramientas de gestión financiera aplicables al desarrollo de la investigación, así como al entorno en el que se desenvuelve la empresa en estudio.
- Describir los aspectos de la empresa, los antecedentes, la situación actual, su estructura operacional y financiera.
- Analizar la información de estados financieros auditados por un periodo de cinco años, aplicando herramientas y modelos de análisis que diagnostiquen la situación financiera actual de la empresa.
- Realizar una propuesta de un sistema de gestión financiera para el mejoramiento de la gestión comercial de la empresa según lo determinado en la investigación.
- Presentar las conclusiones y las recomendaciones derivadas del trabajo de investigación a realizar.

Para efectos del presente estudio, se tomará en cuenta únicamente las tres sucursales San José, Liberia y Pérez Zeledón de Perfiles ABC Costa Rica. No se trabajará únicamente la sede central que se localiza en La Uruca, San José, puesto que las otras dos son pequeñas y se prefiere incluirlas en el estudio, ya que son relativamente nuevas. La información se presentará de acuerdo con las políticas de confidencialidad del grupo corporativo, se limita el acceso y el uso de toda la información. Así mismo, por la confidencialidad de la empresa, se utiliza un nombre ficticio con el fin de proteger la información de la empresa.

CAPÍTULO I: ASPECTOS GENERALES DEL ALUMINIO, SECTOR CONSTRUCCIÓN EN COSTA RICA Y FUNDAMENTOS TEÓRICOS DEL SISTEMA DE GESTIÓN FINANCIERA

En este capítulo, se detallan los principales conceptos teóricos que servirán para el desarrollo y mejor comprensión del tema a estudiar durante toda la investigación, justificando así su aplicación en dicho estudio. Entre estos se tienen: administración financiera, análisis financiero, análisis de rentabilidad integral, análisis de flujos de caja y EBITDA, modelos financieros, entre otros conceptos.

Sin embargo, debido a que el giro de negocio de la empresa en estudio es la venta de perfiles de aluminio y láminas para la industria de construcción, se debe describir el entorno en el que se encuentra inmersa. De esta manera, se iniciará primero con las generalidades de dicho sector en Costa Rica y, posteriormente, se continuará con la parte teórica o el marco de referencia de la investigación.

1.1 Generalidades del aluminio y el sector construcción en Costa Rica

La actividad a la que la empresa se dedica es la distribución de perfiles de aluminio y vidrio para la construcción; los cuales, generalmente, se utilizan para la fabricación de puertas y ventanas. Estos componentes son importantes en proyectos de construcción de casas, edificios; remodelaciones, entre otros. De igual forma, la perfilería de aluminio tiene diversos usos, por lo que se manejan distintos productos, que en su mayoría se dirigen al sector de construcción.

Seguidamente, se describirán los aspectos generales del aluminio y del sector de la construcción en el país; también se hará menciones sobre el resto Centroamérica. Esto con el propósito de entender el entorno en el que se encuentra inmersa la empresa en estudio y la posición que tiene en el mercado. La empresa es importadora en su mayoría, con muy poca participación en exportaciones.

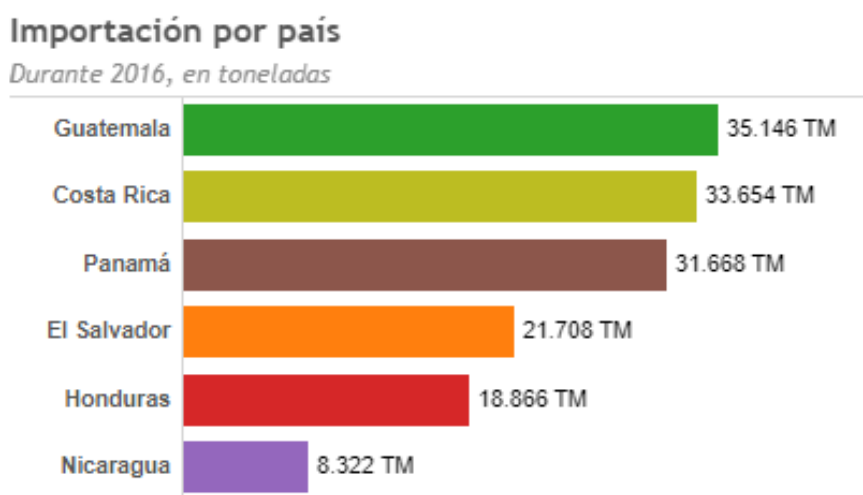
El Área de Inteligencia Comercial de Central America Data, en su artículo Comercio de Aluminio en Centroamérica, señala que en 2015 los países de la región centroamericana importaron en conjunto 153 mil toneladas de aluminio y sus

manufacturas, equivalente a monto de \$646 millones. Costa Rica, primer importador en la región en 2015, compró en el exterior 35 mil toneladas de aluminio, por un valor total de \$166 millones; ese mismo año fue también el principal vendedor de aluminio y sus manufacturas, exportando 55,000 toneladas a un valor de \$73 millones. Vendió en 2015 un total de 18 mil toneladas, a un valor de \$65 millones. (párr.3).

El Sistema de Información del Mercado de Aluminio y sus Manufacturas en Centroamérica y el Área de Inteligencia Comercial de Central America Data señalan que en el 2016:

el principal importador de aluminio y sus manufacturas en Centroamérica fue Guatemala, con 35 mil toneladas, seguido de Costa Rica, con 33 mil toneladas, Panamá, con 32 mil toneladas, El Salvador con 22 mil toneladas, Honduras con 18 mil toneladas y Nicaragua, con 8 mil toneladas. Entre 2015 y 2016 el valor total importado de aluminio y sus manufacturas a Centroamérica bajó 11%, al disminuir de \$646 millones equivalentes a 152.940 toneladas en 2015, a un \$572 millones equivalentes a 149.363 toneladas.

Gráfico 1.1 Importaciones de aluminio por país



Fuente: Área de Inteligencia Comercial de Central America Data.

Así mismo, también según datos de Central America Data:

Entre el 2012 y 2016 el precio promedio por kilo de importación de aluminio registró su valor más alto en octubre de 2015, con un precio de \$5.40 por kilo de aluminio y con un valor de \$3.56 por kilo en julio de 2016. De esta manera, se pueden observar las fluctuaciones abruptas que experimenta el precio del aluminio.

Otros datos relevantes del mismo Sistema de Información del Mercado de Aluminio y sus Manufacturas en Centroamérica señalan que “durante 2016, el 21% del volumen importado por Centroamérica provino de EE.UU., 21% de China, 11% de México, 7% de Taiwán y 3% de Colombia”.

Como se observa, China tiene una alta participación en las importaciones de aluminio; además, por el Tratado de Libre Comercio entre China-Costa Rica, se ha facilitado la importación de este a un costo más atractivo para empresas de esa industria, por lo cual, esas empresas se han vuelto fuertes competidores a nivel nacional e internacional por los precios bajos que les permite tener al traer producto chino.

El sector de la construcción ha experimentado un crecimiento notorio durante las últimas décadas en toda Centroamérica. En general, se pueden observar proyectos inmobiliarios de centros comerciales, construcción de casas, edificios, entre muchos otros. Según la Revista Construir en Costa Rica, en el 2016, se experimentó:

un incremento en cinco de las seis provincias del país, donde las más significativas fueron Alajuela y San José. San José pasó de 2.431.379 a 2.523.916 metros cuadrados y Alajuela pasó de 1.820.881 a 1.925.989 metros cuadrados, Heredia también vio un crecimiento importante en el sector construcción que pasó de 957.220 a 1.323.776 metros cuadrados.

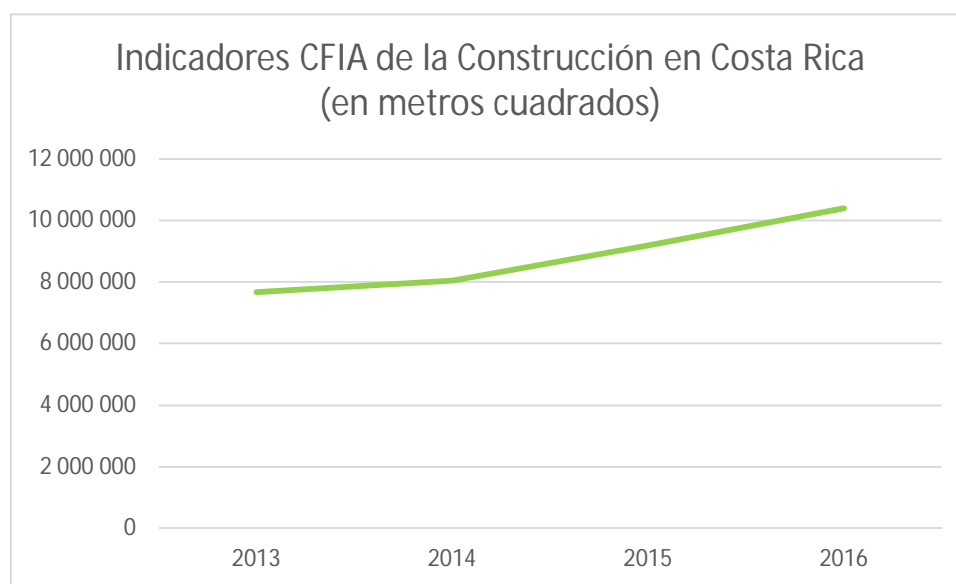
El Colegio Federado de Ingenieros y Arquitectos de Costa Rica publicó el siguiente cuadro y gráfico, respecto a la construcción anual en el país.

Cuadro 1.1 Costa Rica: cantidad de metros cuadrados construidos por año

Año	Metros cuadrados construidos
2013	7 673 696
2014	8 038 173
2015	9 183 545
2016	10 388 384

Fuente: Elaboración propia con base en datos del Colegio de Ingenieros y Arquitectos de Costa Rica del 2013 al 2016.

Gráfico 1.2 Indicadores de la Construcción en Costa Rica



Fuente: Elaboración propia con base en datos del Colegio de Ingenieros y arquitectos de Costa Rica del 2013 al 2016.

Como puede observarse en el anterior cuadro 1.1 y gráfico 1.2, hay un crecimiento notorio del sector construcción en Costa Rica durante los últimos 4 años. De igual forma, según datos de la Revista Construir, en Costa Rica, la obra con mayor crecimiento fue la de tipo habitacional, seguida por la comercial y la urbanística. Las construcciones habitacionales pasaron de 3.297.591 en el 2015 a 3.616.735 en el

2016, lo cual representa un crecimiento de un 10%; seguida por la comercial que pasó de 1.623.268 en 2015 a 2.097.187 en 2016, es decir, tuvo un auge de 29%. Normalmente, en los tipos de obra que se han mencionado, se ha utilizado en alguna etapa de la construcción la perfilería de aluminio y vidrio, entre otros productos (párr.4).

En síntesis, existe un entorno de crecimiento en el sector de la construcción y una baja en la importación de aluminio. Esto sugiere que dos escenarios: a) el debido al alto costo de este material, se utilizan productos sustitutos a costos más bajos; b) el mercado puede verse afectado por otros factores a nivel de la economía.

1.2 Fundamentos teóricos del sistema de gestión financiera

1.2.1 Administración financiera

En toda organización, la correcta administración es imprescindible para su buen funcionamiento. Anudado a lo anterior, la administración de los recursos financieros o administración financiera es muy importante para el buen desempeño de todas sus áreas. Esto es debido a que el manejo adecuado los recursos permitirá a la organización generar beneficios de diversas índoles, sobre todo económicos en cuanto a la administración financiera concierne.

Con respecto a la administración financiera, Salas Bonilla (2016), en su libro de *Análisis y diagnóstico financiero*, se refiere a esta como la que se encarga de planear, evaluar, captar y controlar los fondos generados y requeridos de las diversas fuentes de efectivo y financiamiento. Así mismo, la administración financiera se encarga de planificar, dirigir y controlar los recursos aplicados e invertidos en forma eficiente y oportuna. El mismo autor continúa indicando que esto tiene el propósito de cumplir con todas las obligaciones y los compromisos de su operación para así satisfacer adecuadamente los objetivos, los planes y las actividades del negocio. Esto tiene como objetivo maximizar el valor de la empresa en el tiempo (p.21).

Por su parte, Córdoba Padilla (2012) define a la gestión financiera “como la disciplina que se encarga de determinar el valor y tomar decisiones. De igual forma indica que la función primordial de las finanzas es asignar recursos, lo que incluye adquirirlos, invertirlos y administrarlos” (p.3). De este modo, se considera que una adecuada gestión financiera en una organización procurará alcanzar lo mencionado anteriormente y, por ende, dicha administración debe ir de la mano con la estrategia global de la organización para poder así cumplir con todos los propósitos mencionados, con los cuales se procurará generar más valor.

En cuanto a la importancia de la administración financiera, Ocampo Flórez (2009) señala lo siguiente:

La misma depende en gran medida del tamaño de la empresa. En las empresas pequeñas, la función financiera suele encomendarse al departamento de contabilidad, no obstante, a medida que la empresa crece, la importancia de la función financiera culmina por lo general en la creación de un departamento especial vinculado directamente con el presidente de la compañía, a través de un vicepresidente de finanzas (p.16).

La empresa en estudio no cuenta con un área encargada de la función financiera, ya que esta parte es manejada por el área contable-administrativa junto con la Gerencia General, las cuales toman este tipo de decisiones. Si bien la empresa no puede catalogarse como grande en personal, de la misma forma no se puede categorizar como una pequeña empresa; ya que, ante el Ministerio de Hacienda de Costa Rica, la empresa pertenece a los grandes contribuyentes del país. Lo anterior debido a que, según la ley de la Dirección general de tributación, se les considera grandes contribuyentes a las empresas cuyo promedio de la renta bruta declarada en el impuesto sobre utilidades de los tres últimos periodos fiscales sea igual o superior a cuarenta millones de colones.

1.2.2 Presupuesto de capital

Ross, Westerfield y Jordan (2010) señalan que el presupuesto de capital describe el proceso que se refiere a la realización y la administración de los gastos

encaminados a adquirir activos de larga duración. Lo anterior se refiere a cuánto se va a destinar del capital para inversiones rentables en estos activos, tomando en cuenta diversos elementos como rendimientos, riesgo, plazos, entre otros (p.2).

Para la empresa en estudio, esta parte es importante en el momento de determinar cómo ha estado manejando dicho presupuesto y analizar si lo ha hecho de manera correcta o si se puede mejorar.

a) Estructura de capital

De igual manera, Ross et al. (2010) indican que estas inversiones de larga duración necesitan ser cubiertas por un financiamiento respaldado por la estructura de capital, que es la mezcla específica de deuda circulante, deuda a largo plazo y capital; la cual financia las operaciones en una organización (p.2).

b) Capital de trabajo neto

Uno de los conceptos más importantes en la operación de una organización es el capital de trabajo neto; el cual, según Ross et al. (2010), tiene que ver con la administración de los flujos de efectivo de entrada y de salida en el corto plazo durante las actividades operativas. (p.3). Es decir, las actividades que mantienen el día a día de una empresa. El autor continúa diciendo que el capital de trabajo neto es la diferencia entre los activos circulantes menos los pasivos circulantes.

De este modo, la administración financiera debería garantizar que la empresa tenga a disposición los recursos necesarios para llevar a cabo su operación normal y de manera continua. Ross et al. (2010) comentan que el capital de trabajo:

es positivo cuando los activos circulantes exceden a los pasivos circulantes y por ende cuando una empresa está en crecimiento. Con base en las definiciones de activos circulantes y pasivos circulantes, esto quiere decir que el efectivo que estará disponible durante los 12 meses siguientes excede al efectivo que se debe pagar durante ese periodo (p.21).

1.2.3 Liquidez

Otro concepto bastante relevante en el área financiera de una empresa es la liquidez con la que esta cuente, o bien, la capacidad de generar flujos de efectivo que puedan cubrir sus obligaciones. De esta manera, Ross et al. (2010) indican que la liquidez se refiere a la facilidad y rapidez con que los activos se pueden convertir en dinero en efectivo. Define a los activos circulantes como los más líquidos, aquellos que incluyen el efectivo y aquellos que se convierten más rápido en efectivo en el transcurso de un año (p.21).

De ese modo, la liquidez dentro de una empresa es la situación financiera en la que esta se encuentre; puesto que, si se tienen varios activos poco líquidos, se tendrá poca o nula capacidad de cumplir con todas las obligaciones; lo cual causará problemas graves para mantener la operación normal.

1.2.4 Análisis financiero

Respecto al análisis financiero, Salas (2016) indica lo siguiente:

el análisis financiero permite evaluar el cumplimiento de las metas, planes y el desempeño de la empresa en las áreas claves de la administración. Continúa diciendo que la obtención y utilización de los fondos se reflejan en el balance general; mientras que los ingresos, costos, gastos y ganancias, derivados del manejo de los fondos en las operaciones, se concretan en el estado de resultados". (p. 24)

Es importante para cualquier organización partir de un análisis o diagnóstico financiero que le permita determinar a cabalidad los factores que pueden estar afectando su situación financiera. Este análisis es imprescindible para la organización y de sus resultados se obtendrá una posible propuesta para mejorar la gestión financiera que contribuirá a mejorar su gestión comercial. De este modo, solamente, con un análisis financiero muy profundo, se podrá llegar a la raíz de los problemas que se pueden estar experimentando.

El análisis financiero permite la evaluación del desempeño de una empresa en uno o varios periodos específicos, utilizando la información que los estados financieros

brindan. De esta manera, es una herramienta importante para la toma de decisiones para valorar en qué áreas hay fortalezas y debilidades. Con lo anterior, se planea ya sea a corto, mediano o largo plazo lo que se debería hacer.

1.2.4.1 Principales estados financieros para el análisis financiero

En cuanto a los estados financieros, Ríos y Escobar (2012) señalan que “son los documentos que debe preparar un comerciante al terminar el ejercicio contable con el fin de conocer la situación financiera y los resultados económicos obtenidos en las actividades de su empresa a lo largo de un periodo” (p.176).

El objetivo entonces de los estados financieros es presentar información relevante acerca de la situación financiera en un momento determinado y del desempeño que se ha tenido, para contar así con una herramienta de carácter financiero para los tomadores de decisiones.

De ese modo, el presente trabajo se basará en los estados financieros más relevantes de la empresa en estudio; se usarán aquellos que contengan la información que se necesita según los objetivos planteados. El estudio de dichos estados financieros proporcionará la mayor parte de la información necesaria para el análisis financiero y el diagnóstico que se pretende hacer. Por lo tanto, se describen a continuación.

a) Estado de situación financiera

El estado de situación financiera o balance general representa una fotografía de la empresa en un momento determinado. Ross et al. (2010), en su libro *Fundamentos de finanzas corporativas*, establecen que es un medio de organizar y resumir lo que posee una empresa (sus activos), lo que adeuda (sus pasivos) y la diferencia entre los dos (el capital de la empresa) en un punto determinado del tiempo (p.20). Es decir, el estado de situación financiera refleja todo lo que una organización posee, lo que debe, lo que le deben y lo que pertenece a sus propietarios.

De esta manera, el estado de situación financiera brinda información relevante para tomar decisiones en las áreas de inversión y las de financiamiento para la empresa en estudio.

Cuadro 1.2 Ejemplo de estado de situación financiera

EMPRESA XS.A			
Balance de Situación Financiera			
Al 31/12/2014			
ACTIVOS		PASIVOS Y PATRIMONIO	
Activos corrientes		Pasivos corrientes	
Efectivo	9000	Cuentas por pagar	5000
Inversiones de corto plazo	6000	Deudas a largo plazo circulante	1000
Cuentas por cobrar netas	5000	<i>Total pasivo de corto plazo</i>	<u>6000</u>
Inventarios	4000		
<i>Activo circulante</i>	<u>24000</u>	Deuda a largo plazo	18000
		Otros pasivos	1000
Activos no corrientes		Total de pasivo a largo plazo	<u>19000</u>
Inversiones a largo plazo	4000	TOTAL PASIVO	25000
Maquinaria y equipo en propiedad	21000		
Fondo de comercio	5000	PATRIMONIO	
Activos intangibles	3000	Acciones ordinarias	25000
Otro activo	1000	Utilidades retenidas	32000
Cargos diferidos de activo de largo plazo	2000	Acciones en tesorería	-17000
<i>Total Propiedad Planta y equipo</i>	<u>36000</u>	Excedente de capital	4000
TOTAL ACTIVOS	60000	Otro capital social	-9000
		TOTAL PATRIMONIO	<u>35000</u>
		TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	60000

Fuente: Elaboración propia con base en el libro de *Fundamentos de Finanzas Corporativas* de Ross, Westerfield y Jordan (2010).

b) Estado de resultados integral

El estado de resultados o estado de pérdidas y ganancias refleja el resultado obtenido por la empresa en un periodo determinado de operaciones. Gitman (2007) indica que este proporciona un resumen financiero de los resultados operativos de la empresa durante un periodo en específico. Ross et al. (2010) señala que es como un video que registra lo que las personas hicieron entre dos fotografías instantáneas. El continúa diciendo que generalmente el estado de resultados incluye varias secciones: la sección de operaciones que registra los ingresos y gastos de la empresa provenientes de las operaciones principales; y la sección no

operativa, la cual incluye todos los costos de financiamiento, como gastos por intereses.

Para el trabajo en estudio, este es uno de los más importantes estados financieros a utilizar, porque proporcionará los datos más relevantes para el análisis y el diagnóstico financiero de los periodos ya definidos. De esa manera, se utilizarán los estados de resultados auditados en el análisis, siendo así una de las fuentes directas de información que se tendrá para tal. Con el análisis financiero de los estados de resultados, se podrá determinar los factores que generaron los resultados positivos o negativos en los diferentes periodos de operación de la empresa en estudio.

Cuadro 1.3 Ejemplo de estado de resultados integral

EMPRESA X S.A	
Estado de Resultados	
por el período terminado el 31/12/2014	
Cifras en miles de colones	
Ventas	\$ 86,000
Costo de Ventas	\$ 40,000
Utilidad Bruta	\$ 46,000
Gastos de operación	
Investigación y desarrollo	\$ 3,000
Venta, Generales y Administrativos	\$ 3,000
Total Gastos de operación	\$ 6,000
Utilidad Operativa (UAI)	\$ 40,000
Otros ingresos y gastos	
Otros ingresos, neto	\$ 5,000
Gasto por intereses (financiero)	\$ 1,000
Utilidad antes de Impuesto	\$ 44,000
Impuesto de renta	\$ 5,000
Utilidad Neta del período sin ingresos extraordinarios	\$ 39,000
Otros ingresos extraordinarios	
Operaciones discontinuadas	\$ (1,000)
Utilidades Netas del período	\$ 38,000

Fuente: Elaboración propia con base en el libro *de Fundamentos de Finanzas Corporativas* de Ross, Westerfield y Jordan (2010).

c) Estado de flujo de efectivo

Aguilar (2012) indica que “el estado de flujo de efectivo proporciona información sobre los cambios en el efectivo y equivalentes al efectivo de una entidad durante

un periodo de tiempo, mostrando los provenientes de las actividades de operación, actividades de inversión y actividades de financiación” (p.45).

Con este estado de flujo de efectivo, se pueden determinar las entradas y las salidas de dinero en efectivo en un determinado periodo, con lo cual se brinda una idea de la capacidad que posee una empresa para generar flujos de efectivo positivos futuros. De esta manera junto con otras herramientas, se podrá determinar si es capaz de cumplir con sus obligaciones, o bien si existe una remota necesidad de financiamiento externo.

El estado de flujo de efectivo presenta la siguiente estructura, según Ross et al. (2010):

- Flujo de efectivo de las actividades de operación: Se parte de la utilidad neta, la cual se obtiene del estado de resultados. A su vez, se suman los gastos que no representan salidas de efectivo y se realizan ajustes por los cambios en el activo y el pasivo circulante (aparte del efectivo y los documentos por pagar).
- Flujo de efectivo de las actividades de inversión: Se relaciona con los cambios en los activos de capital: adquisición de activos fijos y venta de activos fijos (es decir, gastos de capital netos).
- Flujo de efectivo de las actividades de financiamiento: Los flujos de efectivo para acreedores y propietarios, y los que provienen de ellos incluyen los cambios en el capital y la deuda (p.32).

Finalmente, se unen todos los flujos anteriores y se obtiene el cambio en la cuenta de efectivo que aparece en el balance general o estado de situación financiera.

Cuadro 1.4 Ejemplo de estado de flujo de efectivo

Flujo de caja de actividades operativas	
Beneficio neto	66,1
Ajuste para reconciliar el beneficio neto con la tesorería neta resultante de las actividades operativas	
Amortizaciones	46,5
Impuestos diferidos	3,7
Variaciones de activos y pasivos (neta de adquisiciones)	
Descenso de las cuentas a cobrar	25,1
Aumento de inventario y otros activos circulantes	(6,1)
Descenso de adeudados, periodificaciones e impuestos sobre la renta de sociedades	(24,4)
Descenso de otros pasivos a largo plazo	(6,5)
Otros	(3,1)
Descenso de titulación de cuentas por cobrar	(45,0)
Caja neta generada de actividades de operativas	56,1
Flujos de caja de actividades de inversión	
Aumento de terrenos, edificios, maquinaria e instalaciones	(29,4)
Compra de negocios	(131,8)
Otros	8,7
Caja neta utilizada en actividades de inversión	152,5
Flujo de caja e actividades de financiación	
Variaciones neta de préstamos a corto plazo	37,7
Incremento neto de préstamos a largo plazo	72,6
Recompra de acciones ordinarias	(11,6)
Pago de dividendos en efectivo	(7,9)
Ingreso de opciones sobre acciones para los directivos y otros	12,5
Caja neta generada por actividades de financiación	103,3
Incremento neto de caja	7,0
Caja al principio de año	7,2
Caja al final del año	14,1

Fuente: Elaboración propia con base en el libro de *Fundamentos de Finanzas Corporativas* de Ross, Westerfield y Jordan (2010).

d) Estado de cambios en el Patrimonio

En cuanto al estado de cambios en el patrimonio, Fierro (2011) plantea lo siguiente:

es uno de los estados financieros complementarios, que informa cuáles fueron las decisiones de la Asamblea General (sociedades anónimas o asimiladas) o Junta de Socios (sociedades de responsabilidad limitada o asimilada), con respecto a los elementos del patrimonio. En un estado de cambios en el patrimonio se verifican las siguientes decisiones: decisiones con el capital social, decisiones con las utilidades del ejercicio, aplicación de las reservas y capitalizaciones (p.87).

A su vez, International Financial Reporting Fundation (como se citó en Córdoba, 2014), lo define como el estado financiero que recoge información sobre todas las operaciones que han afectado al patrimonio neto a lo largo del presente ejercicio y del ejercicio anterior. En dicho estado de cambios en el patrimonio, se pueden evidenciar las decisiones que se ha tenido con el capital social, como lo es la emisión de nuevas acciones, por ejemplo. A su vez, se evidencian las decisiones que posiblemente la Junta Directiva toma respecto a qué hacen con las utilidades del periodo (en caso de que hubiere). De igual manera, se evidencia si existe aplicación de reservas o capitalizaciones.

Cuadro 1.5 Ejemplo de estado de cambios en el patrimonio

EMPRESA				
XS. A				
Estado de cambios en el patrimonio				
(Año)				
Concepto	ene-01	Aumento	Disminución	dic-31
Capital social	1000000			1000000
Reservas	500000			500000
Revalorización				
patrimonio	645000	55000		700000
Utilidad del				
periodo	400000	100000		500000
Utilidades				
anteriores	200000			200000
Superávit				
valorización	500000			500000
Totales	700000	200000		900000

Fuente: Elaboración propia con base en el libro de *Estados financieros, Normas para su preparación y presentación* de Carvalho Betancur (2009).

e) Flujo de efectivo financiero

Para realizar un análisis más completo de los flujos de efectivo, se debe tener una perspectiva financiera de un estado de flujos de efectivo, o bien conocido como Flujo de efectivo financiero, el cual tiene diferencias importantes si se compara con el estado contable, pero que a su vez es imprescindible conocer y desarrollar, ya que de esta manera se podrá ir determinando la capacidad que tiene la empresa de generar flujos de efectivo.

Ross et al. (2010) indican que posiblemente el rubro más importante que puede extraerse de los estados financieros es el flujo de efectivo real de una empresa o flujo de efectivo financiero. Los autores resaltan que el valor de una empresa se basa en su capacidad de generar flujos de efectivo financiero. A su vez, el flujo de efectivo expresa la diferencia entre las unidades monetarias que entraron y la cantidad que salió (p.28).

De esta manera, este concepto se estará utilizando más detalladamente en una sección en donde se categorizarán los flujos de efectivo de la empresa en estudio, analizando a su vez la cobertura de estos.

Cuadro 1.6 Ejemplo de flujo de efectivo financiero

EMPRESA XS. A	
Flujo de efectivo financiero	
(Año)	
(en miles)	
Flujo de efectivo de la empresa	
Flujos de efectivo de operación	400
(Utilidades antes de intereses e impuestos más depreciación menos impuestos)	
Gastos de capital	-50
(Adquisiciones de activos fijos menos ventas de activos fijos)	
Adiciones al capital de trabajo neto	-12
Total	338
Flujo de efectivo para los inversionistas de la empresa	
Deuda	300
(Intereses más cancelación de deuda menos financiamiento con deuda a largo plazo)	
Capital	38
(Dividendos más recompras de acciones menos financiamiento con nuevas acciones)	
Total	338

Fuente: Elaboración propia con base en el libro de *Fundamentos de Finanzas Corporativas* de Ross, Westerfield y Jordan (2010).

1.2.4.2 Análisis estados financieros

Una de las herramientas más importantes para el análisis financiero es el análisis horizontal y vertical de los estados financieros; por lo cual, como lo señala Salas (2016), es importante iniciar dicho análisis partiendo del estudio de los cambios y las variaciones que han ocurrido en las diferentes partidas de dichos estados financieros durante los periodos que se deseen estudiar (p.29.).

De esta manera, el análisis de estados financieros utiliza técnicas porcentuales para su mejor comprensión, es decir, al trabajar con estados financieros porcentuales se puede comparar más claramente su contenido y los movimientos que han tenido las partidas a lo largo del tiempo. Es importante recalcar que se necesita dos o más periodos para poder hacer un análisis comparativo.

a) Análisis horizontal

El análisis horizontal, como su nombre lo indica, compara partidas de estados financieros de forma horizontal; es decir, como menciona Salas (2016), dicha técnica consiste en:

obtener los cambios, aumento o disminución, que se producen en todas las partidas que componen el estado analizado. Estos cambios son expresados en términos absolutos y porcentuales. El análisis horizontal permite determinar la magnitud e importancia relativa de las variaciones registradas en los estados, a través del tiempo, con la finalidad de identificar las tendencias de crecimiento, estabilidad o disminuciones que muestran las partidas de ingresos, costos, gastos, activos, pasivos y patrimonio. Hacerlo en términos porcentuales ayuda a que el análisis sea más fácil de interpretar y comparar (p.29).

De esta manera, este análisis permitirá comparar los estados financieros de la empresa en estudio con los diferentes periodos establecidos, y así poder observar las variaciones que han experimentado las partidas o las cuentas que los conforman, con lo que se puede ver también las tendencias o los comportamientos

de estas, las cuales darán ciertas ideas de cómo se ha desempeñado la empresa a lo largo del tiempo.

b) Análisis vertical

El análisis vertical compara diferentes partidas de un estado financiero y en un mismo periodo, con lo cual se muestra la composición y la estructura de las partidas de dichos estados. Respecto a ello, Salas (2016) resalta que dicho análisis “establece la relación porcentual que guarda cada partida del estado con respecto a la cifra total o principal en un mismo periodo” (p.37).

Lo anterior sugiere la importancia que tiene cada partida dentro del estado financiero y ayuda a comprender mejor la composición estructural de todas sus cuentas. Con ello, determina el peso proporcional de cada partida dentro del estado financiero que se analiza. De esta manera, se observa la relevancia o no de cada una de dichas partidas, así como las áreas fuertes y aquellas áreas en las que se puede mejorar.

Este análisis es importante porque permite tener una primera pincelada de cómo se compone la estructura de la empresa y cómo se ha comportado dicha estructura a lo largo del tiempo; a su vez, es una herramienta para hacer proyecciones según las tendencias que se han ido presentando.

c) Análisis vertical comparativo

Este análisis vertical comparativo se puede enriquecer aún más, según Salas (2016), mediante una evaluación comparativa en la que se incluyen dos o más periodos. Es decir, de cierta manera, este análisis se combina con el análisis horizontal, ya que se coteja también la composición o el peso de una misma partida para dos o más periodos. Como lo confirma Salas (2016), lo anterior permite mostrar los cambios en la participación relativa de cada partida de un periodo a otro (p.40).

El estudio de la empresa se hará para un periodo de 5 años, por lo cual este análisis será relevante para una mejor comprensión de la situación de la empresa.

1.2.4.3 Análisis de razones financieras

Otras de las herramientas de análisis financiero importante para el diagnóstico de la situación de la empresa en estudio es el análisis de las razones financieras o índices financieros. Para Ross et al. (2010), las razones financieras “son formas de comparar e investigar las relaciones que existen entre distintos elementos de la información financiera” (p.48).

Salas (2016) se refiere a las razones financieras como índices que relacionan a dos partidas de los estados financieros, con el fin de que haya una medición en un aspecto específico o área de la situación financiera en la que la empresa se encuentra. Así mismo, el autor continúa diciendo que las partidas que se comparen deben estar relacionadas para tener un criterio lógico de análisis, ya que por el contrario sería confuso y carecería de sentido la relación. De igual forma, indica que los estados financieros que servirán de insumo para dichas razones son el balance general y estado de resultados. (p.45)

Existen diferentes definiciones en cuanto a las razones financieras según los diversos autores. Salas (2016) los llama índices financieros y los clasifica de la siguiente manera:

- Índices de estabilidad.
- Índices de gestión.
- Índices de rentabilidad.

El análisis de razones financieras permite identificar cuáles son las áreas en las que se está teniendo mayor problema y en dónde puede haber oportunidades de mejorar para tener resultados más satisfactorios. Con ello, también, se puede brindar información relevante para las personas tomadoras de decisiones, ya que se brinda un criterio más para determinar la situación financiera en la que una empresa se encuentra.

Sin embargo, es importante mencionar que se requieren otras herramientas para poder tener un profundo análisis y más exacto, las mismas se desarrollan más adelante.

1.2.4.3.1 Índices de estabilidad

Salas (2016) señala que “estos índices miden los elementos que afectan la estabilidad de la empresa en la actualidad y hacia el futuro”. (p.48) Es decir, se refiere a la situación del negocio en cuanto a su continuidad de seguir operando; así como a la liquidez y la capacidad que posee una empresa para cumplir con sus obligaciones en el corto plazo. Dichos índices se subdividen en los siguientes:

a) Índices de cobertura

Estos índices miden la capacidad de los activos circulantes o los activos más líquidos para cubrir y garantizar los vencimientos de corto plazo. Salas (2016) continúa diciendo que estas razones muestran la forma en que las deudas circulantes son cubiertas y respaldadas por los activos de corto plazo (p.49). A su vez, se subdividen en la razón circulante y la prueba del ácido, como se explica a continuación.

- **Razón circulante**

Según Salas (2016), la razón circulante indica el número de veces o el porcentaje que los activos cubren al pasivo de corto plazo. Es decir, cuánto cubren los activos circulantes a las obligaciones de corto plazo de una empresa (p.50). Esto significa que la razón circulante mide la liquidez con la que la empresa cuenta. Ross et al. (2010), por su parte, indican lo siguiente: “mientras más elevada sea la razón actual, mejor. Para la empresa, una razón actual elevada indica liquidez, pero también puede implicar una utilización insuficiente del efectivo y de otros activos de corto plazo” (p.56).

Su fórmula es la siguiente:

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

Fórmula 1

• Índice prueba del ácido

Otros autores también la denominan razón rápida. Este índice mide la forma en que los activos de mayor liquidez cubren y garantizan a los pasivos circulantes. Salas (2016) indica que, para calcular dicho índice, los inventarios son excluidos de los activos circulantes y ese resultado se divide entre los pasivos de corto plazo. A su vez, señala que los inventarios son excluidos del activo circulante, ya que generalmente es una de las partidas menos líquidas dentro de los activos circulantes. De esta manera, lo que mide es la forma en cómo los activos de mayor liquidez cubren y garantizan a los pasivos circulantes (p.51). Esta razón es de bastante importancia para la empresa en estudio; ya que, por su giro de negocio, posee inventarios altos, por ende, esto debería de dar indicios de la liquidez o no que exista.

b) Índices de endeudamiento

Estos indicadores, según Salas (2016), miden la utilización de pasivos en el financiamiento de la empresa y el impacto en la posición financiera que esto genera (p.53). Es decir, se refieren a la situación favorable o desfavorable que puede presentar una empresa al financiarse con deuda. De este modo, al aplicar estos índices en el trabajo en estudio, se podrá determinar situaciones como el nivel de endeudamiento y la estructura de la deuda. Con lo anterior, se sabrá también si el nivel endeudamiento o el apalancamiento produce un efecto positivo o negativo para la compañía, lo cual también es un dato relevante en el momento de combinar estos resultados con resultados de otras herramientas de análisis.

Salas (2016) continúa diciendo que la información de estos índices es de interés para los acreedores, ya que con ello pueden observar el respaldo y la capacidad de la empresa para cubrir estas obligaciones. De igual forma, son provechosos para sus accionistas, porque les permite ver cómo el apalancamiento favorece o no a su utilidad y rentabilidad (p.53).

De este modo, los índices de endeudamiento brindan información importante en cuanto al grado de financiamiento mediante deudas y la forma en que cubren los

gastos financieros cuando existe una deuda financiera. Estos índices se subdividen en cuatro indicadores que se describen a continuación:

- **Índice de deuda**

Índice de deuda= Pasivo total/activo total
--

Fórmula 2

Salas (2016) indica que el índice de deuda mide el porcentaje de financiamiento aportado por los acreedores dentro de la empresa y su resultado calcula qué proporción del activo total ha sido financiada mediante pasivos (p.54).

- **Índice de endeudamiento**

Índice de endeudamiento= Pasivo total/patrimonio
--

Fórmula 3

Salas (2016) señala que el índice de endeudamiento expresa la relación entre los fondos que han financiado los acreedores y los recursos que aportan los accionistas de la empresa (p.55). Es decir, mide la proporción de financiamiento proveniente de deuda en relación con el aporte de los propietarios.

- **Cobertura de intereses**

Cobertura de intereses= Utilidad de operación/Gastos financieros
--

Fórmula 4

Salas (2016) dice que esta razón refleja la capacidad de la empresa para pagar y cubrir la carga financiera del periodo con sus utilidades.

- **Índice de exposición neta**

Índice de exposición neta= Activos en moneda extranjera/Pasivos en moneda extranjera
--

Fórmula 5

Este índice es de gran interés para la empresa en estudio; ya que, al ser una empresa importadora, posee un riesgo importante en cuanto a sus pasivos en moneda extranjera, sobre todo por las fluctuaciones constantes del tipo de cambio. Al respecto, Salas (2016) señala que:

si el resultado de esta razón es mayor a uno, significa que la empresa posee más activos en moneda extranjera que pasivos en esas monedas, lo que reduce el riesgo cambiario, ya que en una eventual devaluación se incrementarán más sus activos que sus pasivos, produciendo una ganancia cambiaria. Por el contrario, si el resultado es inferior a uno, eso implica que la empresa tiene más pasivos en moneda extranjera que activos en dichas monedas, lo cual implica riesgo ya que ante una eventual devaluación los pasivos aumentarán más que sus activos, generándose un gasto cambiario que reduce las utilidades (p.58).

1.2.4.3.2 Índices de gestión

Los índices de gestión, de acuerdo con Salas (2016), evalúan el grado de efectividad y eficiencia con que son utilizados los activos (p.58). Esto es importante puesto que una gestión efectiva se verá reflejada en la maximización de los beneficios económicos de la empresa. De esta manera, estos índices reflejarán el aporte que realizan los activos a la operación de la empresa, y si estos son efectivos. Es decir, se mide si se ha hecho o no una correcta inversión en los activos que la empresa posea; ya que, de esta manera al tener un resultado desfavorable, se tiene un indicador importante al cual hay que prestarle atención. Estos índices se subdividen en los siguientes:

• Rotación de inventario

Rotación de inventario= Costo de ventas/Inventario promedio

Fórmula 6

Salas (2016) indica que este índice mide el número de veces en que los inventarios fueron convertidos a ventas durante el periodo. Su resultado expresa la velocidad con que los inventarios se transforman para generar ventas y evalúa el estado de liquidez que poseen los inventarios, es decir, la rapidez que tienen o no de convertirse en efectivo. El autor continúa indicando que el resultado de la rotación es un indicador del grado de eficiencia y eficacia con que se manejan los niveles de inventario, cuyo propósito esencial es producir ventas (p.60). De esta manera, este índice es importante para el estudio; ya que permite evaluar si los niveles de existencia de inventario son correctos para el nivel de ventas que se tenga.

• **Periodo medio de inventario**

Periodo medio de inventario = $\text{Inventario prom.} \times 360 / \text{costo de ventas} = 360 / \text{rotación de inventario}$

Fórmula 7

Según Salas (2016), “el período medio de inventario es un complemento del índice de rotación anterior, ya que analiza la gestión y movimiento de los inventarios expresando el número de días promedio que tarda el inventario para ser vendido”. (p.62)

• **Rotación de las cuentas por cobrar**

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

Fórmula 8

Salas (2016) involucra en este índice a la rotación de cuentas por cobrar y al periodo medio de cobro. El autor continúa indicando que la rotación de cuentas por cobrar relaciona las ventas al crédito con el saldo de las cuentas por cobrar. A su vez, esta razón mide el número de veces que se cobran los saldos de clientes durante el periodo. Una alta rotación indica que las cuentas de clientes son cobradas muy rápidamente, lo cual denota una gran liquidez en estas cuentas. Una baja rotación

señala que los saldos a clientes son convertidos a efectivo muy lentamente. Por lo tanto, la rotación de cuentas por cobrar determina el grado de liquidez que poseen las cuentas de clientes (p.64).

• **Periodo medio de cobro**

Periodo medio de Cobro= Cuentas por cobrar promedio x 360 / ventas netas a crédito

Fórmula 9

Este índice señala el número promedio de días que tarda la empresa para cobrar sus ventas a crédito.

• **Periodo medio de pago**

Período medio de pago= Cuentas por pagar promedio x 360 / compras netas a crédito

Fórmula 10

Este índice representa el plazo promedio que tarda la empresa para pagar sus compras a crédito.

• **Rotación de activo circulante**

Rotación activo circulante= Ventas netas / activo circulante promedio

Fórmula 11

Salas (2016) indica que esta razón mide el número de veces que el activo circulante fue transformado a ventas durante el período (p.69.).

• **Rotación de activo fijo**

RAF= Ventas netas / activo fijo neto

Fórmula 12

Salas (2016) indica que este índice mide el grado de efectividad alcanzado por las inversiones en propiedad, planta y equipo, en su función de generar ventas. Se expresa la capacidad generadora de ventas por parte de tales inversiones. De esta manera, una baja rotación implica una alta inversión en instalaciones y equipo neto que no está acorde con el volumen de ventas. Es decir, puede existir capacidad ociosa o un nivel excesivo de activos en relación con el valor de la producción, que no está generando un volumen suficiente de ventas (p.71).

- **Rotación de activo a largo plazo**

Rotación de activo a largo plazo= Ventas netas/activo largo plazo promedio
--

Fórmula 13

Este índice mide la contribución que hacen las inversiones de largo plazo con respecto a las ventas.

- **Rotación de activo total**

Rotación de activo total= Ventas netas/Activo total promedio
--

Fórmula 14

Según Salas (2016), esta rotación evalúa el grado de efectividad con que los activos cumplen su misión de generar ingresos. Esta rotación final analiza la capacidad generadora de ventas por parte de los recursos totales puestos bajo la administración de una empresa. Una alta rotación denota una gran eficiencia en el uso de los recursos que están generando un importante volumen de ventas; mientras que una baja rotación indica un deficiente desempeño en el uso de los activos (p.74).

1.2.4.3.3 Índices de rentabilidad

Los índices de rentabilidad son muy relevantes para los tomadores de decisiones en una empresa, ya que la rentabilidad es el elemento que toda organización con fines de lucro va a buscar. Estos índices, según Salas (2016), evalúan el grado de

éxito alcanzado de las operaciones e inversiones. Es decir, relaciona las utilidades de la empresa con los niveles de ventas e inversiones. (p.75). Estos se subdividen en los siguientes seis:

- **Margen de utilidad bruta**

$$\text{MUB} = \text{Utilidad bruta} / \text{ventas netas}$$

Fórmula 15

Mide la rentabilidad sobre las operaciones de ventas producción y los costos de las compras. Según Salas (2016), el margen bruto es importante para planear y evaluar la política de fijación de precios de la empresa (p. 76).

- **Margen de utilidad de operación**

$$\text{MUO} = \text{Utilidad de la operación} / \text{ventas netas}$$

Fórmula 16

Salas (2016) indica que este es el margen de utilidad derivado de la actividad típica y habitual del negocio, sin considerar los gastos financieros, los ingresos, gastos indirectos y los impuestos. (p.77). Esto quiere decir que dicho margen muestra cuál es el porcentaje de utilidad generado por las operaciones que conforman la actividad central de la empresa; señala la proporción de las ventas que queda disponible una vez cubiertos los costos de ventas y los gastos de operación.

- **Margen de utilidad neta**

$$\text{MUN} = \text{Utilidad neta} / \text{ventas netas}$$

Fórmula 17

Este es el margen que muestra la utilidad final en una empresa. Salas (2016) indica que muestra la utilidad final porcentual obtenida sobre las ventas; es decir, el rendimiento final que se deriva de ellas. Este margen refleja la proporción de las ventas que permanece una vez cubiertos todos los costos, los gastos y los

impuestos de la empresa (p.79). De modo que muestra la ganancia obtenida por cada unidad monetaria en ventas.

• **Rendimiento de operación sobre activos**

$$\text{ROA} = \text{Utilidad de operación} / \text{activo total}$$

Fórmula 18

Esta razón mide la rentabilidad que genera la totalidad de los activos en cuanto a las actividades de operación normal de la empresa. Salas (2016) señala que el ROA se asocia con la capacidad básica de generación de utilidades por parte de la empresa, debido a que los activos producen la utilidad de operación (p.81).

• **Rendimiento sobre la inversión**

$$\text{RSI} = \text{Utilidad neta} / \text{Activo total}$$

Fórmula 19

Mide la rentabilidad final que se obtiene sobre la inversión total en activos de la empresa. Salas (2016) enfatiza que este es un indicador clave de la eficiencia y la eficacia con que la administración ha utilizado sus recursos totales para generar ganancias netas (p.82). Por ende, será uno de los indicadores que se utilizarán más adelante para el análisis de rentabilidad integral.

• **Rentabilidad sobre patrimonio**

$$\text{RSP} = \text{Utilidad neta} / \text{Patrimonio}$$

Fórmula 20

Salas (2016) se refiere a este como el rendimiento final que obtienen los socios de su inversión en una empresa. Esta razón indica la tasa de utilidad generada sobre la inversión total efectuada por los accionistas. (p.84). Este es uno de los indicadores de rentabilidad más importante, ya que será relevante para las decisiones que deberán tomar los accionistas respecto a su inversión en la

empresa. Por ende, un rendimiento que ellos consideren desfavorable será clave para la toma de decisiones.

1.2.4.4 Análisis integral de rentabilidad

El análisis integral de rentabilidad, como su nombre lo indica, es un análisis financiero que toma en cuenta todas las áreas financieras de una empresa y las relaciona entre sí para determinar las causas de los efectos de la situación que se estén generando en un determinado momento. Muchos de los índices antes mencionados se utilizan para la realización de este análisis, el cual se resume en un esquema integral de rentabilidad integral que se apoya de las fórmulas Du Pont, las cuales se verán más adelante. Salas (2016) lo define como:

un proceso sistemático que va identificando las relaciones existentes entre las variables financieras. En ese proceso se identifican las causas originales y los efectos finales que se derivan de esas relaciones. Con esto se asegura obtener los resultados correctos del análisis y se plantean las conclusiones de manera apropiada (p.93).

De acuerdo con lo anterior, al tener un análisis más profundo, se identificarán las debilidades y las fortalezas de la empresa junto con el porqué de estas. Esto permitirá visualizar las posibles acciones para atacar el problema o aprovechar la ventaja que se haya identificado. De esta manera, el análisis integral de rentabilidad busca relacionar también las demás herramientas de análisis para ofrecer conclusiones más acertadas; para ello se debe tomar en cuenta los resultados obtenidos anteriormente; ya que un análisis aislado, en el cual estos no se integren, no funcionaría de adecuadamente.

• Esquema integral de rentabilidad: Fórmula Du Pont

El análisis de las fórmulas Du Pont es el punto de partida del análisis de rentabilidad integral, al mostrar las grandes áreas proveedoras de rentabilidad en una empresa. La primera fórmula es la siguiente:

$$ROA = MUO \times RAT$$

$$\frac{\text{Util. Operación}}{\text{total}} = \frac{\text{Útil. Operación}}{\text{Ventas}} \times \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo total}}$$

Fórmula 21

Según Salas (2016), esta primera fórmula expresa que el rendimiento operativo sobre el activo proviene de combinar el margen de ventas de operación con la rotación del activo total. Como ya se vio, el margen de operación mide el porcentaje de utilidad obtenido sobre las ventas; mientras que la rotación muestra la capacidad generadora de ventas por parte del activo. Por lo tanto, Salas indica que, si se multiplica el volumen de ventas producido por el activo con el margen de utilidad generado sobre esas ventas, se obtiene el rendimiento de operación sobre el activo. La misma fórmula también se puede expresar de la siguiente manera.

$$RSI = MUN \times RAT$$

$$\frac{\text{Útil. Neta}}{\text{total}} = \frac{\text{Util. Neta}}{\text{Ventas}} \times \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo total}}$$

Fórmula 22

Esta fórmula sigue expresando que el rendimiento total del activo es producto de combinar la generación de ventas del activo por el porcentaje de utilidad neta obtenido sobre las ventas. La segunda fórmula Du Pont relaciona el rendimiento sobre el patrimonio RSP, el cual es producto de la combinación de la utilidad neta sobre ventas por el patrimonio sobre las ventas; esta se presenta a continuación.

$$RSP = MUN \times RP$$

$$\frac{\text{Util. Neta}}{\text{Patrimonio}} = \frac{\text{Util. Neta}}{\text{Ventas}} \times \frac{\text{Ventas}}{\text{Patrimonio}}$$

Fórmula 23

Según Salas (2016), esta fórmula ha sido cuestionada debido a la ambigüedad que presenta el factor rotación de patrimonio; ya que este no genera las ventas, sino

que es una fuente parcial de financiamiento del activo, el cual es el que realmente genera las ventas.

La tercera fórmula Du Pont muestra las áreas que producen la rentabilidad del patrimonio.

$$\begin{aligned} \text{RSP} &= \text{RSI} \times \text{IAP} \\ \frac{\text{Util. Neta}}{\text{Patrimonio}} &= \frac{\text{Util. Neta}}{\text{Activo total}} \times \frac{\text{Activo total}}{\text{Patrimonio}} \end{aligned}$$

Fórmula 24

En esta fórmula, se muestra un nuevo factor: el IAP, que significa incidencia de apalancamiento financiero. Según Salas (2016), este refleja el nivel de apalancamiento o bien la cobertura del activo al patrimonio. El autor continúa diciendo esta fórmula expresa que la rentabilidad sobre el patrimonio resulta de multiplicar el rendimiento sobre el activo total con un factor que mide nivel de pasivos utilizados (p.113).

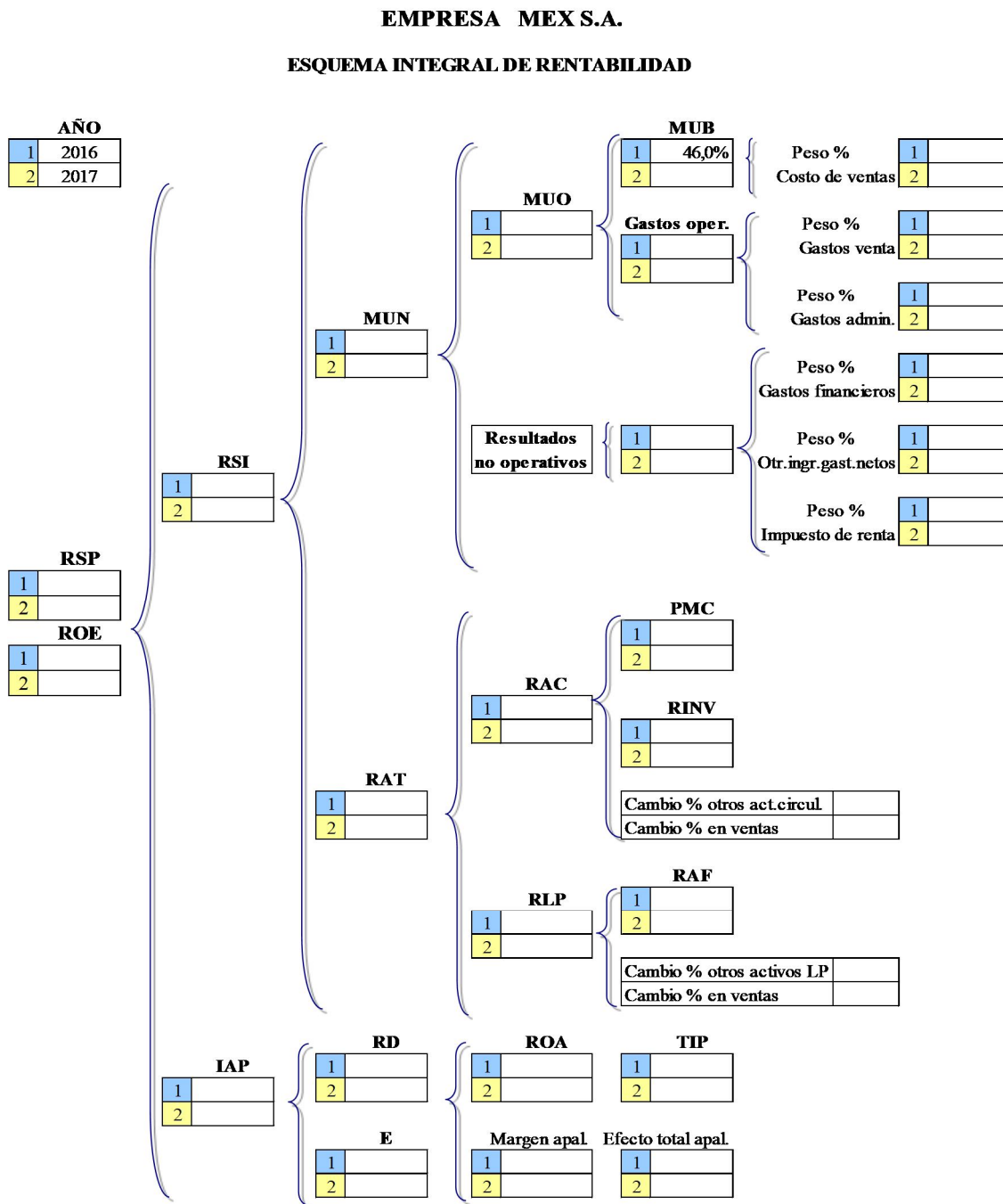
De esta manera, Tarcisio Salas indica que, al combinar la primer y la tercera fórmula, se obtiene una fórmula ampliada de tres factores; los cuales son: margen de ventas, rotación de activos y nivel de endeudamiento. Estos conforman las tres áreas generadoras de rentabilidad de toda empresa.

$$\begin{aligned} \text{RSP} &= \text{MUN} \times \text{RAT} \times \text{IAP} \\ \frac{\text{Util. Neta}}{\text{Patrimonio}} &= \frac{\text{Util. Neta}}{\text{Ventas}} \times \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo total}} \times \frac{\text{Activo total}}{\text{Patrimonio}} \end{aligned}$$

Fórmula 25

La anterior fórmula se resume en el esquema integral de rentabilidad; el cual, tal como establece su autor Tarcisio Salas, muestra de manera ordenada y sistemática el origen y toda la serie de efectos progresivos que se combinan para generar los resultados finales sobre la rentabilidad de toda empresa. El esquema es el que se presenta a continuación:

Figura 1.1 Ejemplo de esquema integral de rentabilidad



Fuente: Tomado del curso de Análisis avanzado de estados financieros, Tarcisio Salas, UCR.

1.2.4.5 Solidez financiera

Según Salas (2016), la solidez financiera se refiere al equilibrio que debería existir entre la tendencia de la liquidez de las inversiones en activos y los grados de exigibilidad del pasivo y patrimonio. Es decir, consiste en confrontar los grados de liquidez de los activos contra los niveles de exigibilidad de las fuentes de financiamiento. La solidez se refiere al grado de equilibrio que existe entre los dos principios que gobiernan la estructura financiera de la empresa.

El autor continúa indicando que la solidez financiera se fundamenta en un principio esencial de las finanzas, el cual indica que toda inversión en activos debe financiarse con una fuente cuyo vencimiento esté acorde con el periodo de recuperación. A su vez, señala que habrá 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 (p.182).

El análisis de la solidez financiera permitirá tener un criterio de evaluación y análisis más amplio que servirá para determinar si existe equilibrio o no y si debería hacerse algún cambio o no en ese sentido. El equilibrio debe ser entre inversiones y financiamiento, lo cual permitirá un adecuado y seguro manejo de los flujos de caja de la empresa. De esa manera, el autor resume lo anterior en un diagrama de estructura financiera para mayor claridad.

• Diagrama de estructura financiera

Según la definición de Salas Bonilla (2016), este diagrama:

muestra la composición relativa del balance general, en sus dos grandes áreas de activos y fuentes de financiamiento de pasivo y patrimonio. El diagrama divide el área de activos en sus componentes esenciales de activo circulante y de activo de largo plazo. En este diagrama se ordenan los activos en correspondencia con su liquidez donde son ordenamiento de mayor a menor liquidez. Con respecto al pasivo y al patrimonio, este se ordena de acuerdo con su exigibilidad. En este diagrama se ponen los pesos

porcentuales de los activos divididos entre activos de largo plazo y corto plazo, mientras que la parte de pasivo y patrimonio se le ponen los pesos porcentuales del patrimonio, pasivo de largo plazo y pasivo de corto plazo (p.184).

A continuación, se representa gráficamente el diagrama:

Figura 1.2 Estructura de solidez financiera



Fuente: *Análisis y Diagnóstico Financiero: Enfoque Integral*, de Salas Tarcisio (2016).

Este diagrama permitirá observar cómo la empresa financia sus activos, es decir, en qué proporciones de pasivos y patrimonio lo hace, o bien, si posee o no solidez financiera. La solidez nace del principio esencial en finanzas referido a que toda inversión debe financiarse con una fuente cuyo vencimiento debe estar acorde con el periodo de recuperación del activo. Con dicho diagrama, se permitirá de manera gráfica tener una mejor visualización de lo anterior.

Salas (2016) indica que para determinar si la empresa tiene solidez financiera o no, la estructura de la empresa debe cumplir las siguientes reglas:

1) Debe existir una parte importante del activo de largo plazo financiada con patrimonio, con el propósito de que la parte menos líquida de las 30 inversiones se financie con fuentes de exigibilidad técnica no jurídica. Además, es necesario que el resto del activo de largo plazo se financie con pasivo también de largo plazo para mantener el equilibrio en su financiamiento (p.197).

2) Debe existir una porción significativa del activo circulante financiada con fuentes de largo plazo, con el fin de evitar que esas inversiones se financien totalmente con pasivo circulante y mantener un margen de cobertura y garantía razonable al pasivo de corto plazo (p.197).

• Estado estructurado de fuentes y empleos

La solidez financiera, a su vez, se relaciona con el estado estructurado de fuentes y empleos; el cual determina como fuentes o empleos a las variaciones que existen de un año a otro para cada partida de un estado de situación financiera. Las fuentes son los mecanismos que se utilizan para captar fondos para financiar las inversiones de una empresa y cumplir con las obligaciones, mientras que los fondos consisten en la aplicación de dichas fuentes de financiamiento dentro de un período.

• Modelo de análisis de flujo de caja

Uno de los últimos elementos de análisis lo constituye un modelo de flujo de caja. Como ya se ha visto, la liquidez es un componente importante de los flujos de efectivo porque permite el cumplimiento de las obligaciones y los compromisos de una empresa y, por ende, la operación normal de esta.

El modelo de flujo de caja a utilizar tiene los siguientes elementos:

Activo de circulante de operación: Está constituido por el activo circulante menos el efectivo y sus equivalentes.

Pasivo circulante espontáneo: Está constituido por pasivo circulante de generación espontánea renovable y sin costo financiero (cuentas por pagar a proveedores comerciales y otros pasivos acumulados no financieros). Pasivo circulante menos deuda financiera a corto plazo (préstamos bancarios, bonos y obligaciones financieras).

Circulante operativo neto: Está constituido por el activo circulante de operación menos el pasivo circulante espontáneo. (Salas, T., comunicación personal, 6 de julio de 2017).

Niveles del flujo de caja

Este modelo de flujo de caja presenta 5 niveles:

1. **Flujo de operaciones:** Es el flujo que se genera de la operación normal del negocio después de los impuestos y antes del pago de los gastos financieros.
2. **Flujo de corto plazo:** Representa el flujo que queda después de cubrir el flujo de actividades operativas y las inversiones netas en el corto plazo.
3. **Flujo después de pago a fuentes:** Consiste en el flujo resultante después de las operaciones de corto plazo y, luego de cubrir y atender el costo de las fuentes de financiamiento (gastos financieros y pago de dividendos a accionistas).
4. **Flujo después de inversiones de largo plazo:** Muestra el flujo de caja remanente después de las operaciones a corto plazo, atención a fuentes de financiamiento y luego de las inversiones en activos de largo plazo.
5. **Flujo neto de caja:** Es el flujo final generado en un período que incluye también los cambios que se dieron en las deudas financieras de corto y largo plazo, así como los cambios en las cuentas de patrimonio que representen movimiento, ya sea entradas o salidas de efectivo (Salas, T., comunicación personal, 6 de julio de 2017).

De esta manera, con este modelo, se podrá determinar la capacidad que tiene la empresa para cubrir sus obligaciones y hasta qué nivel cuenta con la liquidez para poder cubrirlas, lo cual es un aporte más a todo el análisis que se desarrollará. Posterior a determinar los anteriores niveles de flujos de caja, se continúa con la categorización de estos determinando qué tan eficientes son.

Categoría 1- Flujo de caja autosuficiente: En esta categoría, el flujo de caja cubre los niveles anteriores y nutre el flujo neto de caja final. Es un nivel que denota una alta capacidad para generar liquidez y, un robusto y fuerte flujo de caja de la empresa; lo que implica un riesgo nulo o muy bajo.

Categoría 2- Flujo de corto plazo y pago a fuentes: El flujo de las operaciones es suficiente para cubrir todas las inversiones de corto plazo y el pago completo a las fuentes de financiamiento, pero no alcanza para financiar las inversiones de

largo plazo. Constituye un flujo de caja importante que requiere solo apoyo para el crecimiento a largo plazo y, se asocia con un riesgo discreto y bajo.

Categoría 3- Flujo para operación de corto plazo: En esta tercera categoría, el flujo de caja de las operaciones solo cubre las inversiones en el activo neto de corto plazo; requiere financiamiento con nuevos pasivos o aumento de patrimonio para cubrir parte del pago a las fuentes de financiamiento y para todas las inversiones en activos de largo plazo. Lo anterior denota un nivel de riesgo significativo por su dependencia a nuevas fuentes para financiar todo su crecimiento a largo plazo y apoyo para el pago a fuentes de financiamiento.

Categoría 4- Flujo de caja insuficiente: En esta categoría, el flujo de las operaciones es débil y bajo (pérdidas o utilidades muy bajas); por lo que no permiten financiar totalmente los aumentos en el circulante neto (Salas, T., comunicación personal, 6 de julio de 2017).

De este modo, la categorización de los flujos de caja que la empresa en estudio alcance servirá para analizar si esta también ha podido afrontar sus compromisos y obligaciones en periodos pasados, al igual que actualmente; con ello se determinará su liquidez.

1.2.4.6 Modelo análisis de EBITDA

El EBITDA, por sus siglas en inglés *Earnings Before Interests, Tax, Depreciation and Amortization*), está constituido por la utilidad antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización de activos intangibles. Representa el flujo de caja operativo antes de cargas financieras y tributarias, cuyo destino es atender el pago de las deudas y las obligaciones de la empresa. Se representa de la siguiente manera.

$\text{EBITDA} = \text{Utilidad de operación} + \text{depreciación y amortización}$

Fórmula 26

El EBITDA mide la capacidad pura de generar flujo de caja por parte de la empresa derivado de su operación directa, después de cubrir los costos y los gastos corrientes del negocio. Su propósito es medir la generación del flujo remanente de la operación del negocio y evaluar si su magnitud ofrece un nivel adecuado de liquidez para la cobertura y el respaldo de tanto de compromisos financieros como de las deudas de la empresa; lo cual impacta en su riesgo (Salas, T., comunicación personal, 6 de julio de 2017).

Este modelo analiza cuatro coberturas por medio de los siguientes índices:

<p>Cobertura EBITDA a carga financiera= $\frac{\text{EBITDA}}{\text{Gastos financieros}}$</p>
--

Fórmula 27

Este flujo mide la capacidad con que el flujo operativo cubre las cargas financieras derivadas del financiamiento con deuda que la empresa tenga. Esta cobertura mire el respaldo y la holgura que ofrece el flujo de caja para la atención de las cargas financieras; debe cubrir más de 2 veces y a mayor cobertura menor riesgo (Salas, T., comunicación personal, 6 de julio de 2017).

<p>Cobertura EBITDA a servicio de deuda= $\frac{\text{EBITDA}}{\text{Gastos financieros} + \text{deuda financiera}}$</p>

Fórmula 28

Este índice mide la capacidad con que el flujo de la operación cubre las obligaciones financieras de corto plazo; a su vez, muestra el respaldo y la proporción con que el flujo de caja puede alcanzar las obligaciones financieras; lo cual afecta su posición de liquidez y el riesgo hacia el futuro. Debe ser mayor a uno y a mayor cobertura menor riesgo (Salas, T., comunicación personal, 6 de julio de 2017).

<p>Cobertura EBITDA a obligaciones a corto plazo= $\frac{\text{EBITDA}}{\text{Pasivo circulante} + \text{gasto financiero}}$</p>

Fórmula 29

Este índice mide la capacidad con que el flujo de la operación cubre las obligaciones totales de corto plazo; a su vez, muestra la proporción que el flujo de caja puede alcanzar de las obligaciones que vencen a corto plazo, lo cual afecta su riesgo y compromete su posición de liquidez a futuro. Su valor debe estar cerca de uno para una cobertura aceptable (Salas, T., comunicación personal, 6 de julio de 2017).

Cobertura de deuda financiera a EBITDA = $\frac{\text{Deuda financiera total}}{\text{EBITDA}}$

EBITDA

Fórmula 30

El anterior indicador mide el número de veces que la deuda financiera total a corto y largo plazo cubre la generación del flujo propio de la operación del negocio (relación deuda bancaria y flujo de caja). Las altas coberturas (mayor a 4) expresan un elevado volumen de deudas en relación con el flujo de caja o un bajo nivel de flujo de caja, lo cual limita su crecimiento y aumenta su riesgo. Las bajas coberturas (inferiores a 2) denotan un mínimo grado de deudas financieras o un alto nivel de flujo, lo cual ofrece una posición favorable para la operación y el crecimiento futuro, con bajo riesgo. Las coberturas entre 2 y 3 veces su riesgo son moderadas y las coberturas de 3 y 4 son sensibles.

CAPÍTULO II: ASPECTOS DE LA EMPRESA PERFILES ABC, ANTECEDENTES, ESTRUCTURA OPERACIONAL Y FINANCIERA

El objetivo de este capítulo es analizar la información de estados financieros auditados por un período de cinco años, aplicando herramientas y modelos de análisis que diagnostiquen la situación financiera actual de la empresa.

Esto se justifica puesto que la empresa en estudio carece de un departamento encargado de la parte financiera; por lo cual, este tipo de decisiones muchas veces se toman en otras áreas, tales como la Gerencia Administrativa y la Gerencia General; por ende, no existe un análisis profundo para la toma de tipo de decisiones. De esta manera, el proyecto pretende realizar un análisis financiero con diferentes herramientas y, a su vez, que ese sistema de gestión financiera que se desarrolle pueda también utilizarse o implementarse de forma habitual dentro de la empresa. Esto permitirá que los tomadores de decisiones puedan ver más claramente la información financiera con indicadores que determinarán si existe una correcta gestión o no. A su vez, el sistema de gestión financiera puede implementarse para evaluar períodos diferentes a los analizados y con esto evaluar cómo ha sido el desempeño durante esos años.

En el segundo capítulo, se detallarán los aspectos de la empresa en estudio, sus antecedentes y la forma en la que se encuentra compuesta su estructura a nivel operacional y financiero. De igual forma, se abarcarán temas del mercado al que pertenece junto a su competencia. A la compañía se le denominará Perfiles ABC por motivos de confidencialidad de la información y de sus funcionarios.

2.1 Antecedentes

La empresa Perfiles ABC en Costa Rica se fundó en 1979. Es de capital salvadoreño y estadounidense. La empresa se formó con un capital de \$20,000, siendo la parte estadounidense la dueña mayoritaria de las acciones. En sus inicios, empezó alquilando una bodega para arrancar operaciones en San José. Posteriormente, adquirió una bodega en una zona que hoy en la actualidad es una de las zonas más comerciales de la capital, como lo es la Uruca. La empresa

además de comercializar productos de aluminio se dedicaba a fabricar puertas y ventanas de aluminio. Con el paso de los años, se fueron ampliando las líneas de productos y se abrieron nuevas sucursales en Liberia y San Francisco de Dos Ríos; las cuales tuvieron que ser cerradas en el 2009 por problemas financieros y por administraciones pasadas poco efectivas.

Después del cierre de estas sucursales y la suspensión de la parte de fabricación, la compañía tuvo un nuevo comienzo. Hubo una reducción significativa de personal, se resolvieron los problemas financieros y legales, y se dio una reingeniería que ha resultado en un crecimiento del 72% en 7 años. A su vez, la empresa reabrió su sucursal en Liberia e inauguró una en Pérez Zeledón, las cuales han contribuido a dicho crecimiento.

2.1. Descripción de la empresa

La empresa Perfiles ABC es una multinacional que se encuentra presente en toda la región de Centroamérica; abarca los países de Belice, Guatemala, Honduras, El Salvador, Nicaragua, Costa Rica y Panamá. En cada uno de estos países, Perfiles ABC funge como distribuidor de una de las fábricas extrusoras de aluminio más grande de la región, la cual se encuentra en El Salvador y es parte del mismo grupo corporativo al que pertenece Perfiles ABC. Así mismo, cada país posee distintas sucursales. Se le considera una empresa multinacional porque, aunque se encuentra en varios países, cada país se maneja de forma autónoma y cada distribuidora reporta directamente a la fábrica en El Salvador.

Debido a que las diferentes sedes de Perfiles ABC en cada país se desenvuelven de manera autónoma, se especifica que para efectos del proyecto se considerará únicamente a Costa Rica. La empresa en estudio se dedica a la comercialización de perfilería de aluminio y vidrio arquitectónicos e industriales. Su giro de negocio se basa en la venta al mayoreo y por menor de productos en gran parte para la industria de la construcción. Sin embargo, muchos de los perfiles de aluminio que se comercializan sirven para otras industrias como carrocerías, refrigeración, entre muchas otras.

La fábrica extrusora que se encuentra en El Salvador distribuye la totalidad de los perfiles de aluminio que se venden en Perfiles ABC; la perfilería de aluminio es el producto más importante para la empresa y de mayor volumen en sus ventas. De igual forma, se comercializan productos a fines que se importan de Estados Unidos, México, España, Taiwán, China, entre otros. También se comercializan productos que se adquieren a nivel local.

Perfiles ABC cuenta con su tienda principal en San José, y otras dos sucursales localizadas en Liberia y Pérez Zeledón. Estas dos últimas se abrieron en el 2014 y a mediados del 2017 respectivamente.

2.3 Principios fundamentales de la empresa

Dentro de los principios corporativos de la empresa se tienen los siguientes:

❖ Ofrecer productos, sistemas y servicios con calidad y en condiciones competitivas. Se procura la fidelidad de los clientes basados en la calidad, confianza y servicio que se les brinda. Se busca exceder las expectativas de los clientes.

❖ Propiciar un ambiente de trabajo para los empleados agradable, responsable, motivante y seguro. Se fomenta el trabajo en equipo y se reconoce los aportes y esfuerzos de cada uno de los colaboradores. Se procura el compromiso de todos con objetivos y metas. Se potencia el desarrollo profesional. Se busca el desafío y la mejora continua de los empleados.

❖ Ser éticos con los clientes, proveedores, empleados y accionistas. Ser transparentes en el quehacer. Se procura el desarrollo de la sociedad con el ejemplo del aporte propio. Se cumplen con las leyes y tributos. Se vela por el bienestar de la comunidad y se respeta el medio ambiente.

Los anteriores principios pretenden reflejar la integridad de la empresa, la cual se enfoca principalmente en sus colaboradores y clientes. A estos últimos, más que un producto, se les ofrece un servicio.

2.3.1 Misión

Perfiles ABC tiene una misma misión en cada uno de los países donde se encuentra presente, la cual comparten como grupo corporativo:

“Ser una compañía que proporciona las mejores soluciones en productos y sistemas de perfilería de aluminio tanto para la industria arquitectónica como para la industria en general. Hacemos esto por medio de la innovación y la calidad de nuestros productos y sistemas”.

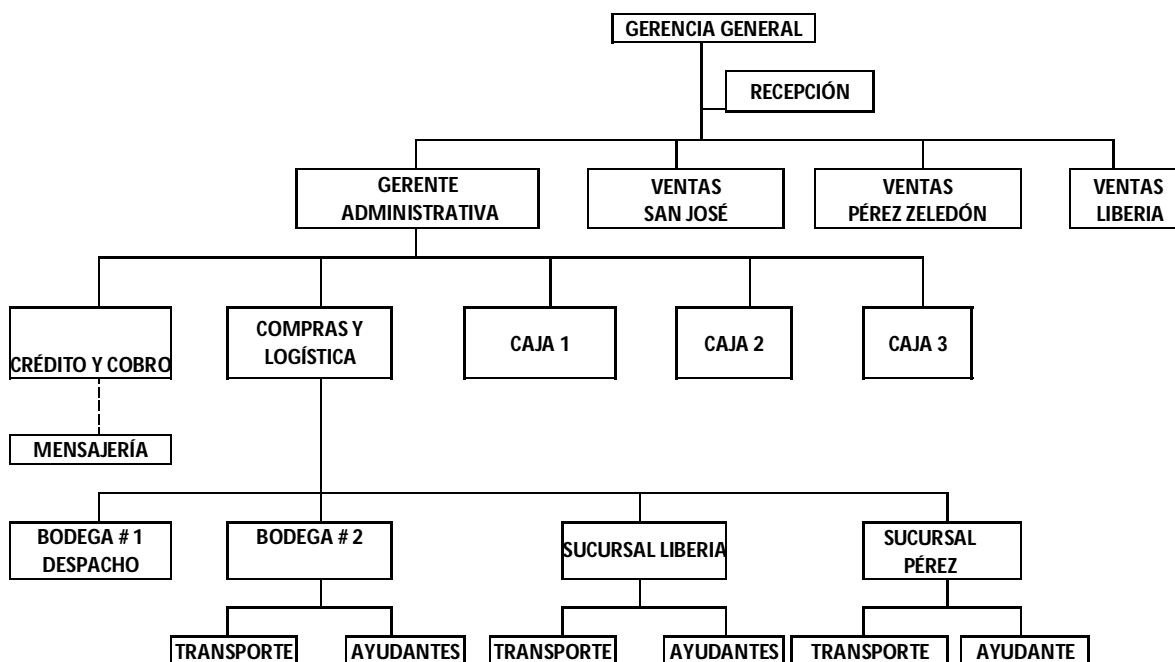
2.3.2 Visión

Perfiles ABC posee una visión única para el grupo corporativo, con la cual pretende: “Ser líderes del mercado arquitectónico e industrial de perfilería de aluminio por medio de los productos y servicios que prestamos a nuestros clientes”.

2.4 Estructura organizacional

Perfiles ABC para Costa Rica, tiene la siguiente estructura organizacional:

Figura 2.1 Estructura organizacional de Perfiles ABC



Fuente: Elaboración propia con base en información suministrada por la empresa Perfiles ABC.

A continuación, se describen las principales funciones de cada departamento y los puestos que desempeñan dichas tareas.

Gerente general: El gerente general tiene a su mando a la gerente administrativa, la asistente administrativa y el área comercial o fuerza de ventas de las tres sucursales. En la empresa, no hay gerente de ventas. El gerente general tiene a cargo la parte del reclutamiento del personal, y se apoya en la gerente administrativa para las contrataciones.

Gerente administrativa: La gerente administrativa tiene a su mando a la encargada de crédito y cobro junto a la encargada compras y logística. A su vez, las tres cajeras de cada sucursal le reportan directamente. Dentro de sus tareas, se encuentra manejar los temas contables y financieros de la empresa. La gerente administrativa es auxiliada también por la asistente administrativa o recepcionista.

Asistente administrativa y recepcionista: Es la persona que se encarga de la recepción de llamadas; que en su mayoría, corresponden a la parte de ventas. Además, asiste a la Gerencia General, Gerencia Administrativa y Compras. Esta persona le reporta directamente a la Gerencia General.

Ejecutivos de ventas de San José: En la tienda principal o sede central se tiene a tres ejecutivos de ventas, los cuales le reportan directamente a la Gerencia General. Estos se encargan de atender toda la cartera de clientes de la Gran Área Metropolitana y sus alrededores.

Ejecutivo de ventas de Pérez Zeledón: En la sucursal de Pérez Zeledón, se tiene a un único ejecutivo de ventas; quien se encarga de atender a los clientes de Pérez Zeledón y del Pacífico Sur del país. Este colaborador le reporta directamente a la Gerencia General.

Ejecutivo de ventas Liberia: En la sucursal de Liberia se tiene a un único ejecutivo de ventas; quien atiende los clientes de Liberia, Santa Cruz, La Cruz, Upala, Nicoya y otros cantones de Guanacaste. Este colaborador le reporta directamente a la Gerencia General.

Encargada de crédito y cobro: en el área de crédito y gestión de cobro, se tiene a una persona, la cual se encarga de hacer el estudio de las solicitudes de crédito de clientes y de procurar mantener las cuentas de clientes de crédito al día. Se reporta a la Gerencia administrativa y Gerencia General.

Encargada de compras y logística: La parte de compras y logística tiene a una persona encargada de las compras locales e internacionales de los productos que se comercializan. A este puesto también le corresponde la adquisición de servicios. En cuanto a las compras internacionales, maneja todas las importaciones; las cuales en su mayoría provienen de El Salvador. También es responsable de las dos bodegas de almacenamiento de productos de accesorios y perfiles de aluminio. Por último, se encarga de coordinar y controlar los inventarios que se realizan en dichas bodegas y en las sucursales. Le reporta a la Gerencia Administrativa y a la Gerencia General.

Encargado de bodega 1 (despacho): En esa bodega, se encuentran todos los productos que no son perfiles de aluminio; es decir, todos los demás productos afines al aluminio que conforman una parte importante de la venta. La persona encargada de la primera bodega es responsable del manejo de esta y de toda la mercadería que entra y sale de ahí. Recibe e ingresa los productos; revisa que la mercadería esté acorde a lo comprado previamente; posteriormente, transmite la información a la parte contable para su ingreso en el sistema. A su vez, se encarga del despacho y la verificación de mercadería a clientes. Le reporta directamente a la encargada de compras.

Jefe de bodega 2: En la segunda bodega, se encuentran todos los perfiles de aluminio que comercializa la empresa. Mensualmente, se reciben contenedores completos de aluminio; los cuales se descargan en dicho almacén. La bodega tiene a una persona que es jefe de la bodega y tiene a cargo los operarios, los choferes y los ayudantes de bodega. Dicha persona se encarga de coordinar rutas para envíos de mercadería diarios a los diferentes clientes de la Gran Área Metropolitana y sus alrededores. En esta bodega, se les despacha mercadería a los clientes que van a comprar la tienda directamente. Durante el año se hacen inventarios periódicos de algunos productos y, al final de cada año, se realiza el inventario general. El jefe de bodega le reporta directamente a la encargada de compras.

Cajeras: Se tiene a una persona en la caja de cada tienda, por lo que son tres en total. Cada cajera se encarga de llevar la facturación de las ventas diarias junto con el cierre de caja diario. Estas trabajadoras le reportan directamente a la Gerencia Administrativa.

2.5 Portafolio de productos

Perfiles ABC es una empresa que se caracteriza por comercializar diversos perfiles de aluminio y productos afines. Es decir, únicamente se comercializan productos para que los clientes fabriquen nuevos productos terminados. La empresa en sí no produce nada. El perfil de aluminio es un elemento arquitectónico extruido y laminado para la fabricación de ventanas y todo tipo de elemento arquitectónico (fachadas, marquesinas, faldones, entre otros). La empresa tiene las siguientes líneas de productos:

- **Perfiles de aluminio:** Tienen diversos usos como ventanería arquitectónica, industria de carrocerías, industria de la construcción, muebles, industria de refrigeración, entre otros. La venta de perfiles de aluminio representa cerca del 90% de la venta total.

- **Vidrio:** el vidrio es un producto que se ofrece como complemento de la parte de ventanería arquitectónica. Se tienen diversos tipos de vidrio que se le ofrecen a los

clientes como complemento y se utilizan para fabricar puertas y ventanas. También, en esta línea, se ofrecen paletas de vidrio para celosías y espejos.

- **Láminas de aluminio, de aluminio compuesto y plásticas:** Hay tres tipos de láminas; las de aluminio se dividen en lisas y antideslizantes, estas se ofrecen en diversos espesores y tienen diversos usos. Las láminas de aluminio compuesto generalmente se utilizan para fachadas de edificios. Las láminas de plástico decorativas se emplean como complemento de los perfiles de aluminio usados para las puertas de baño.

- **Accesorios:** Los accesorios son un importante complemento de la venta de perfiles de aluminio de ventanería arquitectónica, ya que se utilizan para la fabricación de puertas y ventanas. Dentro de estos accesorios, se tienen cerraduras, rodines o ruedas, escuadras, empaques y felpas.

- **Escaleras:** Las escaleras son de igual forma de aluminio y son un producto de menor rotación que las anteriores líneas.

- **Herrajes para celosías:** Los herrajes son un producto también de aluminio para las celosías, utilizan también paletas de vidrio para fabricarlas.

2.6 Participación de mercado

En los inicios de Perfiles ABC, no existían muchos competidores en el mercado, ya que la empresa tenía un único competidor, el cual era Extralum. Sin embargo, con el paso de los años, empresas como Macopa y Espejos El Mundo diversificaron sus productos para adentrarse en mercados como el del aluminio; por lo cual Perfiles ABC ha ido perdiendo una porción del mercado.

Muchas de las empresas que han ido entrando en el mercado importan el aluminio de China a un costo inferior que el que obtiene Perfiles ABC de su fábrica en El Salvador. Costa Rica, al tener el Tratado de Libre Comercio con China, beneficia

aún más a dichos importadores; por lo cual ingresan más competidores y existe una guerra de precios.

De ese modo, Perfiles ABC se ha visto perjudicado en perder participación de mercado por varias razones, lo cual ha afectado al crecimiento de sus ventas. En primer lugar, según información proporcionada por la empresa, la fábrica incrementa desmedidamente los precios a Perfiles ABC sin considerar los precios bajos del mercado actual. En segundo lugar, el ingreso de varios competidores con mejores opciones para sus clientes ha pesado más para que estos cambien de proveedor. En tercer lugar, existe una falta de visión corporativa clara de parte de los inversionistas, los cuales han desperdiciado oportunidades de negocio para un mayor crecimiento de todo el grupo, lo cual ha sido aprovechado por los competidores actuales.

2.7 Proveedores

Perfiles ABC cuenta con diversos proveedores y, como se ha mencionado, el principal es la fábrica extrusora localizada en El Salvador, la cual pertenece al mismo grupo corporativo. Todos los meses se importan contenedores completos de aluminio, los cuales se ven beneficiados por preferencias arancelarias al ser productos fabricados en un país de la región centroamericana y ser exportados a un país de Centroamérica también.

Como política del grupo corporativo, se tiene que únicamente se puede comprar el aluminio a la misma fábrica, por lo que no se puede adquirir aluminio a nivel local ni de otro país que no sea El Salvador. Esto tiene algunas desventajas en cuanto a los tiempos de tránsito para recibir la mercadería; debido a que el tiempo de fabricación y despacho ronda entre 6 y 8 semanas.

La empresa tiene tres proveedores de vidrio locales: Extralum, Macopa, Pazos & Pérez, y Espejos El Mundo. Estos, a su vez, desempeñan un papel múltiple, ya que también son parte de la competencia y clientes en algunas líneas de productos, lo cual se mencionará más adelante.

Otros de los proveedores son los de accesorios a nivel local, tales como Tecniaccesorios, Universal de Tornillos, Molduras y perfiles, Empaques JOVI, PACO (esta empresa también es cliente), INTREP. En cuanto a las láminas y las planchas, Soluciones Integrales y Plásticos modernos son los abastecedores. Todos estos socios comerciales brindan crédito de 30 días a Perfiles ABC.

Así mismo, la empresa cuenta con varios proveedores internacionales que suplen de otros tipos de accesorios que no se consiguen a nivel local, como son lo son fabricantes de accesorios europeos en España e Italia. También, se tiene proveedores en Estados Unidos como Olimpia Hardware que suple a Perfiles ABC de los accesorios que más rotan, a precios más competitivos que a nivel local. Existen convenios a nivel de compras grupales que benefician en gran parte a cada distribuidor de cada país.

La empresa también cuenta con proveedores clave en China y Taiwán. De China los productos que más se importan son las láminas de aluminio y las telas mosquiteras. Las importaciones de ese país se ven beneficiadas por el tratado de libre comercio que existe entre Costa Rica y China, por lo cual es bastante favorable hacer compras de este tipo, ya que se puede competir con un mejor precio en el mercado local.

2.7 Competidores

Las principales empresas que pertenecen al sector del aluminio para la industria en Costa Rica son: Extralum, MACOPA, Espejos El Mundo, Perfiles ABC; y, en los últimos años, han ingresado otras empresas como Visión Glass, Carbone, Alcasa, Aluvitec, entre otras más pequeñas. Perfiles ABC ha sido considerada una de las grandes competidoras en el sector y, junto a Extralum, ha sido de las primeras en entrar en el negocio del aluminio en Costa Rica y en convertirse en líderes del mercado. Perfiles ABC tiene una ventaja sobre las demás, y es el tener su propia fábrica extrusora en El Salvador. Sin embargo, esto con el paso de los años y debido al gran auge que ha tenido China como fabricante de estos productos se ha ido opacando, puesto que muchos de los otros competidores importan la mayoría del

aluminio a menores costos. Esa es una de las razones que ha permitido el ingreso de más competidores al mercado del aluminio.

A continuación, se describe brevemente a los tres grandes competidores directos de Perfiles ABC:

Extralum: También llamada Extrusiones de aluminio es una empresa de capital costarricense con varias décadas en el mercado nacional. De igual forma, tiene negocios en otros países de la región. Es también la segunda extrusora más grande de Centroamérica, después de la fábrica de Perfiles ABC. Se dedica principalmente a la extrusión de sus propios perfiles de aluminio, la comercialización de estos productos junto a otros productos afines como accesorios y vidrio. Además, fabrica puertas y ventanas de aluminio.

Macopa: Esta empresa se dedica a la fabricación y distribución en sistemas livianos, acero, vidrio y aluminio para el sector de la construcción e industria. Es una empresa que ha tenido bastante crecimiento en los últimos años por su agresividad y diversificación de productos. En cuanto a la parte de perfiles de aluminio, es una de las compañías que más importa de China, ofreciendo así precios más bajos que Perfiles ABC, por lo que es uno de los principales competidores. Es un gran distribuidor de vidrio en el país, material del que es provee a Perfiles ABC. Al igual que Extralum, fabrica puertas y ventanas de aluminio.

Espejos El Mundo: Esta empresa se dedica a la comercialización de vidrio para la industria en diferentes tipos. Para la fabricación de puertas y ventanas, importa perfiles de aluminio de China; en cuanto a comprar menores, es cliente de Perfiles ABC. Por lo tanto, desempeña un papel triple: cliente, proveedor y competencia indirecta.

2.8 Clientes

Perfiles ABC cuenta con clientes de contado y de crédito. Todos sus clientes se encuentran en Costa Rica; sin embargo, en ocasiones, se les vende por una necesidad puntual algún producto a los otros Perfiles ABC presentes en el resto de Centroamérica, es decir, ventas entre compañías. Para el caso de los clientes locales, se tienen los principales tipos brevemente descritos a continuación:

Empresas vidrieras: Las empresas más pequeñas se dedican principalmente a la fabricación e instalación de puertas y ventanas, generalmente para casas; mientras que las más grandes se trabajan en proyectos más complejos como edificios.

Instaladores individuales: No son empresas, sino que son personas que se dedican a fabricar e instalar puertas y ventanas generalmente en casas.

Constructoras: Utilizan el material para fabricar las puertas y las ventanas de proyectos de hogar o edificios. Generalmente, las constructoras usan también perfiles de aluminio industriales.

Empresas fabricantes de muebles: Utilizan perfiles de aluminio y otros productos para la fabricación de muebles de oficina.

Empresas ferreteras: Distribuidoras grandes de ferreterías de todo el país. Comercializan generalmente perfiles de aluminio como lo son tubos redondos en diferentes medidas.

Otros clientes: En este rango, se tienen a aquellas personas que compran productos para usos específicos propios. No tienen reincidencia en sus compras, lo hacen por una necesidad del momento.

2.10 Políticas y procedimientos internos

La empresa Perfiles ABC, al pertenecer a un grupo corporativo, debe reportarse directamente con la fábrica de El Salvador; tiene que seguir ciertas políticas y procedimientos internos a nivel general en cada país. A continuación, se describen:

Políticas de compras: Las compras de carácter internacional deben de ser autorizadas por la fábrica de El Salvador, de lo contrario no pueden realizarse. Existen adquisiciones que se hacen a nivel grupal y se coordina el envío para cada país. Algunas compras se pueden hacer con facilidades de crédito. En la mayoría de los casos, cada país debe ejecutar el pago total de la compra antes de recibir la mercancía. En cuanto a la obtención de perfilería de aluminio, deben realizarse a través de fábrica en El Salvador, porque no se permiten compras de este tipo a otros proveedores.

Utilidades del periodo: Las utilidades que se generan todos los años pertenecen al 100% a sus accionistas y no pueden reinvertirse dentro de la empresa. Es decir, aunque no todos los años se reparten dividendos, se debe tener el efectivo disponible para cuando la Junta Directiva decida solicitar dichas ganancias. Cuando se reparten dividendos, no se hacen tomando el año en curso, sino que la empresa tiene un desfase y debe pagar dividendos de hasta más de 10 años atrás.

2.11 Administración financiera

En este apartado, se describirá la forma en que la empresa en estudio administra sus recursos financieros y otros aspectos de su gestión financiera y contable. Como se mencionó en el capítulo I, la administración financiera depende en gran medida del tamaño de la compañía; en el caso de empresas pequeñas dicha función se encomienda al departamento contable. La empresa en estudio no cuenta con un departamento financiero que se encargue de esta tarea. Se debe destacar que Perfiles ABC es de carácter privado y extranjero.

A continuación, se inicia describiendo los aspectos contables y financieros de la empresa, para posteriormente pasar a describir cómo realiza la empresa dicha gestión.

2.11.1 Composición accionaria

La empresa Perfiles ABC se fundó con un aporte de sus socios de \$20,000, compuesto por 2000 acciones nominativas y comunes con un valor de \$10 cada una. Desde el año de su fundación, sus socios no han hecho ningún aporte extraordinario. De igual forma, no ha existido emisión de nuevas acciones.

2.11.2 Estados financieros de la empresa

Los principales estados financieros que Perfiles ABC posee son: Estado de resultados integral, estado de situación financiera, estado de flujo de efectivo, estado de cambios en el patrimonio. En los siguientes cuadros, se muestra la composición de cada uno de estos estados financieros.

2.11.2.1 Estado de situación financiera

El estado de situación financiera presenta la siguiente composición en sus partidas:

Cuadro 2.1 Estado de situación financiera de Perfiles ABC

PERFILES ACB	
ESTADO DE SITUACION FINANCIERA (colones)	
Efectivo e inversiones CP	27 587 420
Cuentas por cobrar	189 174 261
Inventarios	709 223 548
Gastos diferidos y otras cuentas CP	38 432 791
Activo circulante	964 418 020
Inmuebles maquinaria y equipo neto	130 326 829
Inversiones y Docum. x cobrar LP	-
Otros activos	-
TOTAL ACTIVO	1 094 744 849
Cuentas por pagar	243 391 540
Gastos acum. y otras ctas. x pagar	21 627 266
Préstamos y docum. x pagar CP	-
Pasivo circulante	265 018 806
Pasivo a largo plazo	-
TOTAL PASIVO	265 018 806
Capital social y pagado	937 270
Superávit y reservas	47 952 149
Utilidades acumuladas	780 836 622
PATRIMONIO	829 726 042
PASIVO Y PATRIMONIO	1 094 744 848

Fuente: Elaboración propia con base en información suministrada por la empresa Perfiles ABC.

Como se observa en el cuadro 2.1, la empresa no posee en sus activos inversiones ni documentos por cobrar de largo plazo. Los únicos activos de largo plazo son los activos fijos. En cuanto a sus pasivos, no posee tampoco préstamos ni documentos por pagar de largo plazo, por lo cual no presenta deuda financiera.

2.11.2.2 Estado de resultados integral

El estado de resultados integral de la empresa Perfiles ABC presenta la siguiente estructura.

Cuadro 2.2 Estado de resultados integral de Perfiles ABC

PERFILES ABC	
ESTADO DE RESULTADOS INTEGRAL (colones)	
Del 1 de Enero al 31 de Diciembre de 2017	
Ventas netas	1 949 882 307
Costo de ventas	1 431 448 028
UTILIDAD BRUTA	518 434 279
Gastos de ventas	213 992 812
Gastos de administración	269 875 617
Total gastos de operación	483 868 430
UTILIDAD DE OPERACIÓN	34 565 849
Gastos financieros	-
Otros ingresos y gastos netos	13 233 776
Utilidad antes de impuesto	47 799 624
Impuesto de renta	14 339 887
UTILIDAD NETA	33 459 737

Fuente: Elaboración propia con base en información suministrada por la empresa Perfiles ABC.

2.11.3 Composición de ventas (contado y crédito)

Las ventas de Perfiles ABC se componen de clientes de contado y de crédito entre 30 y 60 días. Para el 2017, se tuvo la siguiente composición:

Cuadro 2.3 Composición de ventas de Perfiles ABC en 2017

Descripción	Monto en colones	Composición
Ventas crédito	₡714 191 757,41	36%
Ventas contado	₡1 246 167 979,41	64%
Total	₡1 960 359 736,82	100%

Fuente: Elaboración propia con base en información suministrada por la empresa Perfiles ABC.

Como puede observarse, un poco más de la tercera parte de las ventas de la empresa son a crédito en el 2017 y el resto de contado. Actualmente, la mayoría de los clientes de crédito son de la tienda de San José; ya que, en la sucursal de Liberia

existen solamente dos clientes de crédito y, en la sucursal de Pérez Zeledón, ninguno.

2.11.3.1 Ventas anuales y mercado

Perfiles ABC ha experimentado un notable crecimiento en su actual administración. A continuación, se detallan las ventas totales en colones desde el 2013 al 2017.

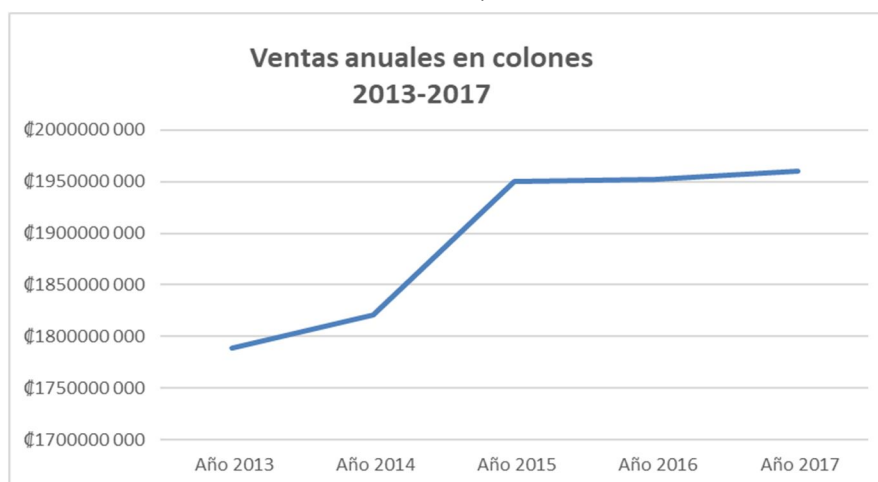
Cuadro 2.4 Perfiles ABC, ventas anuales en colones

Año	Ventas totales colones
2 013	₡1 789 274 876,40
2 014	₡1 820 505 715,60
2 015	₡1 950 229 010,40
2 016	₡1 952 239 872,00
2 017	₡1 960 357 163,60
	₡9 472 606 638,00

Fuente: Elaboración propia con base en información suministrada por la empresa Perfiles ABC.

Se puede observar un claro crecimiento los últimos cinco años, el cual se ha venido frenando desde el 2015. Esto se puede ver más claramente en el siguiente gráfico.

Gráfico 2.1 Perfiles ABC, ventas en colones



Fuente: Elaboración propia con base en información suministrada por la empresa Perfiles ABC.

Como se observa en el anterior gráfico, la pendiente de Perfiles ABC había estado experimentando un crecimiento muy notorio. Para el año 2015 este crecimiento ha

sido muy poco a comparación de años anteriores. Es evidente que la empresa ha perdido parte de la porción del mercado de la que había estado siendo líder.

2.11.3.2 Ventas por líneas de producto

A continuación, se detallan las ventas por producto en colones para el 2017 junto con su participación en la venta total:

Cuadro 2.5 Detalle de ventas de líneas de producto en colones para el 2017

Líneas de producto	Ventas en ₡	Porcentaje
Perfiles de aluminio	₡1 527 803 899,42	78,35%
Láminas y planchas	₡170 516 539,89	8,74%
Vidrio	₡76 940 715,96	3,95%
Herrajes para celosías	₡22 363 857,36	1,15%
Accesorios	₡151 285 054,21	7,76%
Escaleras de aluminio	₡972 239,80	0,05%
Total	₡1 949 882 306,64	100%

Fuente: Elaboración propia con base en información suministrada por la empresa Perfiles ABC.

En el cuadro anterior, se observa que la línea de productos de perfiles de aluminio representa casi el 80% de la venta total de la empresa; las láminas de aluminio y planchas corresponden al 9%; los accesorios significan un 8%, los cuales se venden como productos afines a los perfiles de aluminio para ventanería arquitectónica; el vidrio ocupa un 4% de las ventas; los herrajes, un 1.15%, y las escaleras de aluminio, un 0.05%. Como puede observarse, los perfiles de aluminio son los productos estrella de la empresa.

2.12 Gestión financiera

La empresa Perfiles ABC, como ya se ha mencionado, no posee un departamento o área encargada de la parte financiera. Por lo cual, el manejo de esta parte se da en conjunto entre la Gerencia General y la Gerencia Administrativa. A su vez, la persona que funge como asistente administrativa brinda apoyo en esta parte. La

toma de decisiones de carácter financiero les corresponde a las gerencias mencionadas.

De ese modo, la empresa realiza una gestión financiera muy básica, ya que no existe un análisis financiero en cuanto a sus indicadores o razones financieras, ni un análisis vertical u horizontal. A continuación, se detallan algunos de esos aspectos de dicha gestión.

2.12.1 Restricción en decisiones financieras

La Gerencia General de Perfiles ABC tiene ciertas restricciones en cuanto a la toma de decisiones, tal es el caso de adquisición o mejoras en activos fijos; por lo cual, se debe pedir autorización a la Junta Directiva de Perfiles ABC para realizar acciones de este tipo. Así mismo, en caso de que la empresa requiera algún tipo de financiamiento para realizar estas adquisiciones u otras inversiones, debe haber una aprobación por parte de la Junta Directiva para hacerlo. Es importante destacar que los miembros de la Junta Directiva se encuentran fuera de Costa Rica.

2.12.2 Diferencial cambiario

Perfiles ABC, al ser una empresa importadora en su mayoría, posee sus deudas en el exterior en dólares; sin embargo, su flujo normal es en colones. Por ende, los pagos al exterior deben hacerse en dólares, los cuales se realizan mensualmente. La compañía para este tipo de pagos no posee ningún instrumento o derivado financiero que la cubra de las fluctuaciones de tipos de cambio; no obstante, se trabaja con tarifas preferenciales de tipos de cambio que brinda el Banco de Costa Rica, esto según el volumen y la frecuencia con la que se compran dólares; lo cual suele ser mensual, dependiendo del flujo de efectivo que se tenga.

2.12.3 Inversiones de largo plazo

En cuanto a inversiones a largo plazo que le permitan generar otros ingresos, Perfiles ABC no posee ninguna inversión en los cinco años que se analizarán. Es importante mencionar, según información de la Gerencia Administrativa, que la empresa ha presentado dificultades en su flujo normal de efectivo; lo cual ha

complicado el cumplimiento en los periodos establecidos de sus compromisos u obligaciones económicas en ciertos años. Por lo cual, al no existir un excedente de efectivo en alguno de los cinco años de análisis, no se ha podido utilizar en inversiones de este tipo.

2.12.4 Auditoría externa

La empresa todos los años paga el servicio de auditoría externa con un despacho de auditores de Costa Rica; el cual realiza dos auditorías por año, una cada seis meses. Así mismo, cuando la empresa hace inventarios, al final o principio de año, los auditores asisten un día para verificar la información que la empresa les brinda y para tomar pruebas físicas. El ente auditor presenta dos informes semestrales de los resultados de las auditorías realizadas, los cuales son brindados a la Gerencia General y luego enviados a la Junta Directiva de Perfiles ABC.

2.12.5 Riesgo de crédito

La empresa Perfiles ABC tiene políticas para el otorgamiento de créditos, la exposición al riesgo crediticio es monitoreada constantemente, de acuerdo con el comportamiento de pago de los deudores. El crédito está sujeto a evaluaciones en las que se considera el historial y las referencias del cliente. La máxima exposición al riesgo crediticio está representada por el saldo de cada activo financiero.

2.12.6 Riesgo de tasas de interés

La empresa Perfiles ABC no mantiene pasivos importantes con instituciones bancarias, por lo que no se ve afectada por la variación en las tasas de interés.

2.12.7 Riesgo de tipo de cambio

La empresa Perfiles ABC tiene implícito el riesgo por tipo de cambio, ya que las compras se realizan en dólares, pero sus ventas son en su mayoría en colones.

CAPÍTULO III: ANÁLISIS Y DIAGNÓSTICO FINANCIERO DE LA EMPRESA PERFILES ABC

El objetivo de este capítulo es analizar la información de estados financieros auditados por un periodo de cinco años, aplicando herramientas y modelos de análisis que diagnostiquen la situación financiera actual de la empresa. Esto se justifica debido a la carencia de un área encargada de la parte financiera; lo cual obliga a que este tipo de decisiones se tomen en otras áreas, como la Gerencia Administrativa y la Gerencia General; por ende, no existe un análisis profundo dichas decisiones.

De esta manera, el proyecto pretende realizar un análisis financiero con diferentes herramientas, y a su vez, que ese sistema financiero que se desarrolle pueda también utilizarse o implementarse de forma habitual dentro de la empresa. Esto permitirá que los tomadores de decisiones puedan ver más claramente la información financiera con indicadores que determinarán si existe una correcta gestión o no. A su vez, el sistema de gestión financiera puede implementarse para evaluar el desempeño de otros años.

En este capítulo, se desarrolla el análisis y el diagnóstico financiero de la empresa Perfiles ABC. Lo anterior utilizando herramientas tales como indicadores y modelos financieros basados en la información contenida en los estados financieros auditados para los periodos comprendidos entre el año 2013 y el 2017. Se inicia con el análisis horizontal y vertical de los estados financieros, el cual dará un preámbulo para continuar con las siguientes herramientas de análisis, las cuales se irán desarrollando en cada apartado.

3.1 Análisis horizontal de estados financieros de la empresa

En el capítulo I, se explicó en qué consistía el análisis horizontal de los estados financieros; el cual determina el comportamiento que presenta una misma partida del estado financiero a evaluar durante un periodo. Para efectos del estudio, se

analizará el estado de situación financiera y el estado de resultados integral según los periodos ya establecidos. El análisis se hará de forma nominal y relativa.

3.1.1 Análisis horizontal de estado de resultados integral

En el siguiente cuadro, se detalla de forma resumida la información del estado de resultados integral para un periodo de cinco años junto a las variaciones nominales y porcentuales que han existido en cada año.

Cuadro 3.1 Perfiles ABC, estado de resultados integral por el período terminado al 31 de diciembre de cada año en colones

**PERFILES ABC
ESTADOS FINANCIEROS (colones)**

PERÍODOS	2017	2016	2015	2014	2013
Ventas netas	1 949 882 307	1 900 725 718	1 824 183 946	1 708 488 593	1 583 222 616
Costo de ventas	1 431 448 028	1 391 543 170	1 331 431 389	1 240 017 377	1 160 661 906
UTILIDAD BRUTA	518 434 279	509 182 548	492 752 557	468 471 216	422 560 710
Gastos de ventas	213 992 812	181 037 395	192 942 433	177 953 897	153 170 488
Gastos de administración	269 875 617	241 971 867	213 042 859	163 364 311	158 394 330
Total gastos de operación	483 868 430	423 009 262	405 985 292	341 318 208	311 564 818
UTILIDAD DE OPERACIÓN	34 565 849	86 173 286	86 767 265	127 153 008	110 995 892
Gastos financieros	0	0	0	0	0
Otros ingresos y gastos netos	13 233 776	16 407 123	25 215 031	21 035 617	9 156 356
Utilidad antes de impuesto	47 799 624	102 643 409	111 982 296	148 188 625	120 152 248
Impuesto de renta	14 339 887	30 793 023	33 594 689	44 456 587	35 713 217
UTILIDAD NETA	33 459 737	71 850 386	78 387 607	103 732 038	84 439 031

Fuente: Elaboración propia con base en información suministrada por la empresa Perfiles ABC.

Como puede observarse en el anterior cuadro, las ventas de Perfiles ABC han experimentado un crecimiento notorio a lo largo de los últimos cinco años; de igual forma, las diferentes partidas del estado de resultados.

Cuadro 3.2 Perfiles ABC, análisis horizontal nominal y relativo del estado de resultados integral

PERIODOS	ANÁLISIS HORIZONTAL NOMINAL				ANÁLISIS HORIZONTAL RELATIVO			
	2017 vs 2016	2016 vs 2015	2015 vs 2014	2014 vs 2013	2017 vs 2016	2016 vs 2015	2015 vs 2014	2014 vs 2013
Ventas netas	49 156 589	76 541 772	115 695 353	125 265 977	3%	4%	7%	8%
Costo de ventas	39 904 858	60 111 781	91 414 012	79 355 471	3%	5%	7%	7%
UTILIDAD BRUTA	9 251 731	16 429 991	24 281 341	45 910 506	2%	3%	5%	11%
Gastos de ventas	32 955 417	- 11 905 038	14 988 536	24 783 409	18%	-6%	8%	16%
Gastos de administración	27 903 750	28 929 008	49 678 548	4 969 981	12%	14%	30%	3%
Total gastos de operación	60 859 168	17 023 970	64 667 084	29 753 390	14%	4%	19%	10%
UTILIDAD DE OPERACIÓN	- 51 607 437	- 593 979	- 40 385 743	16 157 116	-60%	-1%	-32%	15%
Gastos financieros	-	-	-	-	0%	0%	0%	0%
Otros ingresos y gastos netos	- 3 173 347	- 8 807 908	4 179 414	11 879 261	-19%	-35%	20%	130%
Utilidad antes de impuesto	- 54 780 785	- 9 401 887	- 36 206 329	28 036 377	-53%	-8%	-24%	23%
Impuesto de renta	- 16 453 136	- 2 801 666	- 10 861 898	8 743 370	-53%	-8%	-24%	24%
UTILIDAD NETA	- 38 327 649	- 6 600 221	- 25 344 431	19 293 007	-53%	-8%	-24%	23%

Fuente: Elaboración propia con base en información suministrada por la empresa Perfiles ABC.

Ventas

Perfiles ABC ha experimentado un crecimiento en ventas durante los últimos cinco años (2013-2017). En el 2014, las ventas crecieron un 8% con respecto al 2013, aumentando los ingresos por ventas de ₡1 583 222 616 a ₡1 708 488 593 en el 2014. Dicho incremento pasó de 8% a 7% en el 2015, de 7% a 4% en el 2016 y de 4% a un 3% en el 2017.

Costo de ventas

El costo de ventas experimentó un crecimiento de un 7% del 2013 al 2014, el cual se mantuvo en el 2015 respecto al año anterior. Posterior a esto, la tendencia cambió a decreciente, pasando a un aumento del costo de ventas de 5% en el 2016 y a un 3% en el 2017.

Utilidad bruta

La utilidad bruta durante los últimos cinco años presentó mayor crecimiento en el 2014 comparado con el 2013, en el que aumentó un 11%. Dicho crecimiento se redujo a menos de la mitad para el 2015 con apenas un 5%. A su vez, continuó disminuyendo a un 3% en el 2016 y a un 2% en el 2017.

Gastos de operación

Los gastos operativos experimentaron del 2013 al 2014 un aumento del 10%. Para el 2015, este incremento casi se duplicó porque aumentó un 19%, lo cual representa aproximadamente 65 millones de colones. En el año 2016, ese crecimiento se redujo significativamente pasando a un 4% del gasto total de operación.

Utilidad operativa

La utilidad operativa experimentó variaciones positivas y negativas en los diferentes años. Para el 2014, creció un 15% respecto al año anterior. En el 2015, la utilidad operativa se vio grandemente afectada, decreciendo un 32% con respecto al 2014. El 2016, obtuvo un mejor resultado en la utilidad operativa, decreciendo únicamente un 1% en dicha partida. En cuanto al 2017, se experimentó una fuerte caída en la

utilidad operativa, decreciendo así un 60%; esto fue consecuencia del crecimiento de los gastos de venta y administrativos. Dicha situación se debió a la apertura de la sucursal en Pérez Zeledón; por lo cual se tuvo que invertir en inventario, nuevos sueldos, alquiler de bodega, entre otro tipo de gastos y adquisiciones de activos fijos, como un camión. Los gastos de venta tuvieron un mayor incremento comparado a los gastos administrativos, eso se debe a que la sucursal de Liberia y la de Pérez Zeledón tienen únicamente gastos de venta, ya que los demás gastos administrativos son absorbidos por la tienda principal en San José.

Gastos financieros

La empresa Perfiles ABC no cuenta con deuda de carácter financiero, por lo cual no presenta gastos financieros durante los cinco años de análisis.

Otros ingresos y gastos netos

En esta partida, generalmente, se registran ingresos por diferencial cambiario cuando este es positivo o gastos cuando existe un diferencial cambiario negativo; así como ventas por desperdicio de vidrio o aluminio e ingresos de los fletes sobre ventas. Esta partida tuvo un crecimiento de 130% en el 2014 respecto al año anterior, lo cual representó aproximadamente 12 millones de colones; esto se atribuye a que se obtuvo un diferencial cambiario positivo durante ese año. Para el 2015, se dio una disminución de ese crecimiento únicamente de un 20%. En el 2016 y 2017, el escenario fue negativo, porque decreció un 35% y 19% respectivamente. Esto se debió a las fluctuaciones bruscas que experimentó el dólar respecto al colón esos años, sobre todo en el 2017, por lo cual esta partida se vio fuertemente afectada.

Utilidad antes de impuestos

Esta utilidad experimentó en el 2014 un crecimiento del 23% con respecto al año anterior. Para todos los siguientes años, hubo un decrecimiento en dicha partida. En el 2015, disminuyó un 24%; en el 2016, un 8% y; en el 2017, un 53% o bien una reducción de cerca de 55 millones de colones en la utilidad antes de impuestos.

Impuesto de renta

El impuesto de renta experimentó variaciones similares a la utilidad antes de impuestos. En el 2014, aumentó un 24% respecto al año anterior. Los siguientes años se dio un comportamiento igual a la utilidad antes de impuestos, decreciendo un 24% en el 2015; un 8%, en 2016 y; un 53%, en el 2017.

Utilidad neta

La utilidad neta experimentó variaciones similares a las anteriores. En el 2014, tuvo un crecimiento del 23% o bien de 19.2 millones de colones. Los años siguientes dicha utilidad neta decreció en 2015 un 24%; en 2016, un 8% y; un 53%, en el 2017 o bien 38.3 millones de colones. Este último año fue el que tuvo la utilidad más baja de los cinco años.

3.1.2 Análisis horizontal de estado de situación financiera

En los siguientes cuadros, se detalla la información del estado de situación financiera o balance general de la empresa en estudio para un período de cinco años. En el cuadro posterior, se presentan las variaciones porcentuales que han experimentado las partidas de dicho estado para cada año.

Cuadro 3.3 Perfiles ABC, estado de situación financiera por el período terminado al 31 de diciembre de cada año en colones

PERÍODOS	2017	2016	2015	2014	2013	ANÁLISIS VERTICAL				
						2017	2016	2015	2014	2013
Efectivo e inversiones CP	27 587 420	30 166 711	31 212 387	65 844 396	48 712 088	3%	3%	3%	8%	7%
Cuentas por cobrar	189 174 261	183 957 876	182 122 786	187 119 840	152 279 599	17%	18%	20%	22%	21%
Inventarios	709 223 548	648 952 962	582 312 834	516 571 220	438 747 576	65%	65%	64%	60%	60%
Gastos diferidos y otras cuentas CP	38 432 791	13 542 400	12 672 379	9 780 113	4 405 534	4%	1%	1%	1%	1%
Activo circulante	964 418 020	876 619 949	808 320 386	779 315 569	644 144 797	88%	87%	89%	91%	89%
Inmuebles maquinaria y equipo neto	130 326 829	126 963 017	97 219 937	75 743 914	81 753 888	12%	13%	11%	9%	11%
Inversiones y Docum. x cobrar LP	0	0	0	0	0	0%	0%	0%	0%	0%
Otros activos	0	0	0	0	0	0%	0%	0%	0%	0%
TOTAL ACTIVO	1 094 744 849	1 003 582 966	905 540 323	855 059 483	725 898 685	100%	100%	100%	100%	100%
Cuentas por pagar	243 391 541	199 169 312	175 307 980	187 919 323	122 666 643	22%	20%	19%	22%	17%
Gastos acum. y otras ctas. x pagar	21 627 266	22 487 308	20 156 383	35 451 807	32 000 712	2%	2%	2%	4%	4%
Préstamos y docum. x pagar CP	-	-	-	-	-	0%	0%	0%	0%	0%
Pasivo circulante	265 018 807	221 656 620	195 464 363	223 371 130	154 667 355	24%	22%	22%	26%	21%
Pasivo a largo plazo	-	-	-	-	0	0%	0%	0%	0%	0%
TOTAL PASIVO	265 018 807	221 656 620	195 464 363	223 371 130	154 667 355	24%	22%	22%	26%	21%
Capital social y pagado	937 270	937 270	937 270	937 270	937 270	0,09%	0,09%	0,10%	0,11%	0,13%
Superávit y reservas	47 952 149	72 002 911	78 540 132	103 884 563	84 591 556	4%	7%	9%	12%	12%
Utilidades acumuladas	780 836 622	708 986 165	630 598 558	526 866 520	485 702 504	71%	71%	70%	62%	67%
PATRIMONIO	829 726 042	781 926 346	710 075 960	631 688 353	571 231 330	76%	78%	78%	74%	79%
PASIVO Y PATRIMONIO	1 094 744 849	1 003 582 966	905 540 323	855 059 483	725 898 685	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: Elaboración propia con base en información suministrada por la empresa Perfiles ABC.

Con base en los anteriores estados de resultados de fin de cada período, se realiza a continuación el análisis horizontal comparando una misma partida para cada año de estudio respecto al año anterior. A su vez, se analizan las variaciones más representativas en el estado de situación financiera. El cuadro 3.3 muestra los mismos estados de situación financiera junto a sus variaciones porcentuales en cada una de sus partidas.

Cuadro 3.4 Análisis horizontal nominal y relativo del estado de situación financiera al 31 de diciembre de cada año en colones de Perfiles ABC

PERÍODOS	ANÁLISIS HORIZONTAL NOMINAL				ANÁLISIS HORIZONTAL RELATIVO			
	2017 vs. 2016	2016 vs. 2015	2015 vs. 2014	2014 vs. 2013	2017 vs. 2016	2016 vs. 2015	2015 vs. 2014	2014 vs. 2013
Efectivo e inversiones CP	- 2 579 291	- 1 045 676	- 34 632 009	17 132 308	-9%	-3%	-53%	35%
Cuentas por cobrar	5 216 385	1 835 090	- 4 997 054	34 840 241	3%	1%	-3%	23%
Inventarios	60 270 586	66 640 128	65 741 614	77 823 644	9%	11%	13%	18%
Gastos diferidos y otras cuentas CP	24 890 391	870 021	2 892 266	5 374 579	184%	7%	30%	122%
Activo circulante	87 798 071	68 299 563	29 004 817	135 170 772	10%	8%	4%	21%
Inmuebles maquinaria y equipo neto	3 363 812	29 743 080	21 476 023	- 6 009 974	3%	31%	28%	-7%
Inversiones y Docum. x cobrar LP	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros activos	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL ACTIVO	91 161 883	98 042 643	50 480 840	129 160 798	9%	11%	6%	18%
Cuentas por pagar	44 222 229	23 861 332	- 12 611 343	65 252 680	22%	14%	-7%	53%
Gastos acum. y otras ctas. x pagar	- 860 042	2 330 925	- 15 295 424	3 451 095	-4%	12%	-43%	11%
Préstamos y docum. x pagar CP	-	-	-	-	-	-	-	-
Pasivo circulante	43 362 187	26 192 257	- 27 906 767	68 703 775	20%	13%	-12%	44%
Pasivo a largo plazo	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO	43 362 187	26 192 257	- 27 906 767	68 703 775	20%	13%	-12%	44%
Capital social y pagado	-	-	-	-	0%	0%	0%	0%
Superávit y reservas	- 24 050 762	- 6 537 221	- 25 344 431	19 293 007	-33%	-8%	-24%	23%
Utilidades acumuladas	71 850 457	78 387 607	103 732 038	41 164 016	10%	12%	20%	8%
PATRIMONIO	47 799 696	71 850 386	78 387 607	60 457 023	6%	10%	12%	11%
PASIVO Y PATRIMONIO	91 161 883	98 042 643	50 480 840	129 160 798	9%	11%	6%	18%

Fuente: Elaboración propia con base en información suministrada por la empresa Perfiles ABC.

En el cuadro 3.4 se puede observar las variaciones que han experimentado cada una de las partidas del estado de situación financiera a lo largo de los cinco años de estudio.

Activo circulante

Por un lado, para el año 2014, se dio un incremento en el activo circulante de 21% con respecto al 2013. Dicho aumento se dio principalmente por el incremento en los gastos diferidos, los cuales se acrecentaron en un 122%. Dicha partida contiene los gastos anticipados como primas de seguros, servicios municipales, entro otros

pagos anticipados. Para ese año, se contrató a más personas para la apertura de la sucursal en Liberia, por lo cual se dio un incremento en las pólizas de seguro.

Por otro lado, en los años siguientes, se dio un crecimiento de esta partida en menor porcentaje. En el 2015, el crecimiento fue de apenas un 4%, el cual se vio afectado por el decrecimiento del efectivo y las inversiones de corto plazo, el cual disminuyó en un 53% ese año. En el 2016 y el 2017 dicha partida aumentó en un 8% y 10% respectivamente.

Activos totales

Los activos totales experimentaron un crecimiento durante el periodo de estudio. En el 2014, el activo total aumentó un 18%, el activo circulante fue el que contribuyó en dicho cambio, ya que creció un 21%. Esto se debió principalmente a que ese año se abrió la sucursal de Liberia, por lo que hubo inversión en inventario, así como otros activos. Dicho aumento del activo circulante se vio contrarrestado por una disminución del activo fijo de 7%. En el 2015, el crecimiento del activo total pasó a un 6%. En el 2016 y 2017, dicho crecimiento varió positivamente a un 11% y 9% respectivamente.

Pasivos totales

Los pasivos totales experimentaron un crecimiento del 44% en el 2014 respecto al año anterior, esto debido a que las cuentas por pagar a corto plazo aumentaron un 53% y los gastos y otras cuentas por pagar incrementaron en un 11%. Esas cuentas por pagar fueron cuentas comerciales a proveedores, debido a que la empresa hizo más compras a la fábrica para abastecer a la sucursal de Liberia. Además, los gastos subieron por la misma razón de la apertura de dicha sucursal.

En el 2015, el pasivo total decreció un 12%; eso debido a que hubo una disminución en las cuentas por pagar en un 7% y una disminución en los gastos acumulados y otras cuentas por pagar de 43%. En ese año, no hubo mayor inversión en la sucursal de Liberia.

En el 2016 y el 2017, los pasivos totales volvieron a aumentar en un 13% y 20% respectivamente. Eso se dio debido a que en ambos años se experimentó un crecimiento en las cuentas por pagar de un 14% y 22% respectivamente. En esos años, la empresa abrió la segunda sucursal, en Pérez Zeledón; por lo cual también se incrementaron las cuentas por pagar comerciales para abastecer de producto a la nueva tienda. A su vez, los gastos se elevaron por los nuevos salarios, alquileres, remodelaciones en la bodega de alquiler, entre otros.

Patrimonio

En cuanto al patrimonio, este experimentó un crecimiento durante los cinco años de análisis; mientras que la partida del capital social no tuvo ninguna variación durante los cinco años, ya que no hubo ningún nuevo aporte ni emisiones de acciones o reevaluación de activos durante ese periodo. Por lo cual, el aumento se debió las razones que se describen a continuación según cada año.

En el 2014, aumentó un 11% debido a que la partida de superávit y reservas creció un 23% y las utilidades acumuladas un 8%. En el 2015, el patrimonio aumentó un 12%; en este caso, la partida de superávit y reservas disminuyó un 24%, mientras que las utilidades acumuladas crecieron un 20%. En el 2016, el patrimonio aumentó un 10%, debido a una disminución del 8% del superávit y reservas y un aumento de las utilidades acumuladas de 12%.

Ahora bien, en el caso del 2017, el patrimonio únicamente aumentó un 6%, debido a que la partida más significativa para dicha disminución fue la de superávit y reservas, en un 33%. Las utilidades acumuladas para ese año aumentaron un 10% únicamente, el crecimiento más bajo durante los cinco años. Además, la utilidad neta se afectó por un elevado crecimiento de los gastos y el más bajo crecimiento en ventas de los 5 años, que corresponde a un 3%. Por ende, ese crecimiento en gastos no estuvo acorde al aumento en ventas. Sin embargo, en ese año, como ya

se mencionó, se elevó el gasto por la apertura de la sucursal de Pérez Zeledón, por lo cual la empresa espera recuperar su inversión más adelante.

En síntesis, según el análisis horizontal de los estados financieros de Perfiles ABC, durante los cinco años se experimentó una importante reducción en el crecimiento de las ventas; lo cual, según información de la empresa, se debe a cambios en el mercado, como lo es el ingreso de nuevos competidores con precios más bajos. También hubo aumentos anuales en gastos operativos, sobre todo en los años de apertura de nuevas sucursales, lo cual incrementó los gastos de ventas principalmente. Así mismo, las adquisiciones de activos fijos para estas sucursales y demás inversiones son las razones por las que tanto la utilidad de operación como la utilidad neta se han visto mayormente afectadas.

3.2 Análisis vertical de estados financieros de la empresa

En el capítulo I se explicó en qué consistía el análisis vertical de los estados financieros de una empresa, el cual analiza diferentes partidas y las compara con otras dentro de un mismo estado financiero. En este análisis, se abarcará el estado de resultados integral junto al estado de situación financiera para cinco años de los períodos ya mencionados.

3.2.1 Análisis vertical del estado de resultados integral

En el siguiente cuadro, se detalla la información del estado de resultados integral de los cinco años en estudio. Así mismo, las variaciones porcentuales para cada año que se analiza. Dicho análisis compara diferentes partidas con una en específico, la cual se usa como referencia para todo el análisis; en este caso, se usará la partida de ventas.

Cuadro 3.5 Análisis vertical del estado de resultados integral por el período terminado al 31 de diciembre de cada año en colones de Perfiles ABC

PERIODOS	2017	2016	2015	2014	2013	ANALISIS VERTICAL				
						2017	2016	2015	2014	2013
Ventas netas	1 949 882 307	1 900 725 718	1 824 183 946	1 708 488 593	1 583 222 616	100%	100%	100%	100%	100%
Costo de ventas	1 431 448 028	1 391 543 170	1 331 431 389	1 240 017 377	1 160 661 906	73%	73%	73%	73%	73%
UTILIDAD BRUTA	518 434 279	509 182 548	492 752 557	468 471 216	422 560 710	26,59%	26,79%	27,01%	27,42%	26,69%
Gastos de ventas	213 992 812	181 037 395	192 942 433	177 953 897	153 170 488	11%	10%	11%	10%	10%
Gastos de administración	269 875 617	241 971 867	213 042 859	163 364 311	158 394 330	14%	13%	12%	10%	10%
Total gastos de operación	483 868 430	423 009 262	405 985 292	341 318 208	311 564 818	25%	22%	22%	20%	20%
UTILIDAD DE OPERACIÓN	34 565 849	86 173 286	86 767 265	127 153 008	110 995 892	1,77%	4,53%	4,76%	7,44%	7,01%
Gastos financieros	-	-	-	-	-	0%	0%	0%	0%	0%
Otros ingresos y gastos netos	13 233 776	16 407 123	25 215 031	21 035 617	9 156 356	1%	1%	1%	1%	1%
Utilidad antes de impuesto	47 799 624	102 580 409	111 982 296	148 188 625	120 152 248	2%	5%	6%	9%	8%
Impuesto de renta	14 339 887	30 793 023	33 594 689	44 456 587	35 713 217	1%	2%	2%	3%	2%
UTILIDAD NETA	33 459 737	71 787 386	78 387 607	103 732 038	84 439 031	2%	4%	4%	6%	5%

Fuente: Elaboración propia con base en información suministrada por la empresa Perfiles ABC.

Costo de ventas

Como se puede observar en el cuadro 3.5, para los cinco años de análisis (2013-2017), el costo de ventas ha representado cerca del 73% de las ventas en todos los años. En el 2013, el costo fue de un 73.3%; en 2014, de un 72.58%; en el 2015, de 72.99%; en el 2016, de un 73.21%; y en 2017, de un 73.41%, el más alto de todos los años.

Utilidad bruta

En cuanto a la utilidad bruta, esta se ha mantenido entre un 26% y 27% de las ventas durante los cinco años. Para el 2013, representó el 26.69% de las ventas. En el 2014 y 2015, incrementó a un 27.42% y un 27.01% respectivamente, lo cual favoreció a la utilidad bruta. Anudado a lo anterior, en periodo, se tuvo el costo de ventas más bajo, de un 72.58%; lo cual también favoreció a la utilidad bruta. La utilidad bruta volvió a disminuir su proporción respecto a las ventas a un 26.79% y un 26.59% para los años 2016 y 2017.

Gastos de operación

Los gastos de operación han experimentado un importante crecimiento en su proporción de las ventas de cada año. Para el 2013 y el 2014, se mantuvieron en un 20%. Mientras que en el 2015 y 2016, esta partida se elevó un 22%. En el 2017, se dio un incremento más significativo, pasando a un 25% de las ventas de ese año,

debido a un aumento porcentual de los gastos administrativos y gastos de ventas durante cada año.

Gastos financieros

En cuanto a gastos financieros, como ya se ha mencionado, la empresa no tiene deuda de carácter financiero, por ende, dicha partida no se contempla en el análisis.

Otros ingresos y gastos netos

La partida de otros ingresos y gastos netos no experimentó ninguna variación en su participación respecto a las ventas para todos los años, ya que se mantuvo en un 1%. Esta partida puede ser hasta máximo un 10% de las ventas totales para que se contemple en otros ingresos.

Utilidad antes de impuestos e impuesto de renta

Por su parte, la utilidad antes de impuestos sí tuvo variaciones importantes durante los cinco años. En el 2013, está representó el 8% de las ventas y en el 2014, un 9%. Los siguientes años la tendencia fue un decrecimiento, ya que en el 2015 esa participación disminuyó a un 6%; en el 2016, a un 5%; finalmente, en el 2017, cayó a un 2%.

De igual forma, al tener la utilidad antes de impuestos diferentes variaciones, también hubo cambios en la participación del impuesto de renta para todos los años. En el 2013, el impuesto de renta representó un 2% de las ventas; en 2014, un 3%; en el 2015 y el 2016, un 2%; finalmente, en el 2017, cayó a un 1%.

Utilidad neta

Como consecuencia de la situación anterior, la utilidad neta experimentó igualmente diferentes variaciones durante los cinco años. En el 2013, representó el 5% de las ventas. En el 2014, se dio un aumento en su participación, pasando a un 6%. Mientras que en 2015 y 2016 hubo un decrecimiento que la llevó a un 4%. En el

2017, esa partida disminuyó su participación y llegó a representar únicamente un 2% de las ventas. Esto se debió a una disminución en el crecimiento de las ventas.

3.2.2 Análisis vertical del estado de situación financiera

En el cuadro 3.6, se detalla la información del estado de situación financiera de los cinco años en análisis; así como las variaciones porcentuales para cada año que se analiza. En ese estado financiero, se toma como referencia la partida del activo total.

Cuadro 3.6 Análisis vertical del estado de situación financiera al 31 de diciembre de cada año en colones de Perfiles ABC

PERIODOS	2017	2016	2015	2014	2013	2017	2016	2015	2014	2013
Efectivo e inversiones CP	27 587 420	30 166 711	31 212 387	65 844 396	48 712 088	3%	3%	3%	8%	7%
Cuentas por cobrar	189 174 261	183 957 876	182 122 786	187 119 840	152 279 599	17%	18%	20%	22%	21%
Inventarios	709 223 548	648 952 962	582 312 834	516 571 220	438 747 576	65%	65%	64%	60%	60%
Gastos diferidos y otras cuentas CP	38 432 791	13 542 400	12 672 379	9 780 113	4 405 534	4%	1%	1%	1%	1%
Activo circulante	964 418 020	876 619 949	808 320 386	779 315 569	644 144 797	88%	87%	89%	91%	89%
Inmuebles maquinaria y equipo neto	130 326 829	126 963 017	97 219 937	75 743 914	81 753 888	12%	13%	11%	9%	11%
Inversiones y Docum. x cobrar LP	0	0	0	0	0	0%	0%	0%	0%	0%
Otros activos	0	0	0	0	0	0%	0%	0%	0%	0%
TOTAL ACTIVO	1 094 744 849	1 003 582 966	905 540 323	855 059 483	725 898 685	100%	100%	100%	100%	100%
Cuentas por pagar	243 391 541	199 169 312	175 307 980	187 919 323	122 666 643	22%	20%	19%	22%	17%
Gastos acum. y otras ctas. x pagar	21 627 266	22 487 308	20 156 383	35 451 807	32 000 712	2%	2%	2%	4%	4%
Préstamos y docum. x pagar CP	-	-	-	-	-	0%	0%	0%	0%	0%
Pasivo circulante	265 018 807	221 656 620	195 464 363	223 371 130	154 667 355	24%	22%	22%	26%	21%
Pasivo a largo plazo	-	-	-	-	0	0%	0%	0%	0%	0%
TOTAL PASIVO	265 018 807	221 656 620	195 464 363	223 371 130	154 667 355	24%	22%	22%	26%	21%
Capital social y pagado	937 270	937 270	937 270	937 270	937 270	0,09%	0,09%	0,10%	0,11%	0,13%
Superávit y reservas	47 952 149	72 002 911	78 540 132	103 884 563	84 591 556	4%	7%	9%	12%	12%
Utilidades acumuladas	780 836 622	708 986 165	630 598 558	526 866 520	485 702 504	71%	71%	70%	62%	67%
PATRIMONIO	829 726 042	781 926 346	710 075 960	631 688 353	571 231 330	76%	78%	78%	74%	79%
PASIVO Y PATRIMONIO	1 094 744 849	1 003 582 966	905 540 323	855 059 483	725 898 685	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: Elaboración propia con base en información suministrada por la empresa Perfiles ABC.

Activo circulante

En el estado de situación financiera de los años analizados, el activo circulante tuvo algunas variaciones respecto a su participación del activo total en los cinco años. En el 2013, el activo circulante representó un 89% del activo total. Esto se debió a que el efectivo y las inversiones de corto plazo representaron un 7%, las cuentas por cobrar un 21%, los inventarios un 60% y, los gastos diferidos y otras cuentas por cobrar a corto plazo solamente un 1%.

Para el 2014, la participación del activo circulante pasó a un 91%, aumentando de esa manera dos puntos porcentuales respecto al año anterior. La partida de efectivo

tuvo una participación de un 8%, las cuentas por cobrar aumentaron a un 22%, los inventarios se mantuvieron en un 60% al igual que los gastos diferidos en un 1% en sus participaciones del activo total. Por ende, se puede observar que la partida que tuvo mayor peso para el aumento de la participación de los activos circulantes respecto al activo total fue cuentas por cobrar para ese año.

En el 2015, la participación del activo circulante disminuyó a un 89% respecto al año anterior. En ese año, el efectivo redujo a un 3% su participación, las cuentas por cobrar decrecieron a un 20%. En el caso de los inventarios, estos aumentaron 4 puntos porcentuales su participación, obteniendo un 64%; esto se originó debido a que ese era el segundo año completo de la tienda de Liberia, por lo cual se abasteció en mayor proporción a dicha tienda. Los gastos diferidos se mantuvieron al igual que años anteriores en un 1%.

Para el 2016, el activo circulante tuvo una participación de un 87%, cayendo así 2 puntos porcentuales respecto al año anterior. El efectivo se mantuvo en un 3%, las cuentas por cobrar disminuyeron su participación a un 18%, los inventarios aumentaron a un 65%, muy parecido al año anterior. En el caso de los gastos diferidos, estos se continuaron en un 1% respecto al año anterior.

Durante el 2017, el escenario se mantuvo parecido. La participación de los activos circulantes fue de un 88%. El efectivo se mantuvo en un 3%, las cuentas por cobrar disminuyeron su participación a un 17%, los inventarios mantuvieron su participación en un 65%. En este año, se dio un importante incremento en la participación de los gastos diferidos, ya que aumentaron a un 4%. De esta manera, esa fue la partida más significativa para el aumento de los activos circulantes de un punto porcentual respecto al año anterior. Esto se explica debido a que en ese año se abrió la segunda sucursal para Perfiles ABC, en Pérez Zeledón, por lo cual hubo un incremento del gasto, parte de los cuales fueron diferidos.

Activo fijo

En cuanto al activo fijo (inmuebles, maquinaria y equipo neto), en el 2013, tuvo una participación del 11%; en el 2014, dicha partida disminuyó a un 9%; en el 2015, aumentó a un 11%; en el 2016 y 2017, se dio un importante crecimiento, pasando a un 13% y 12% respectivamente. La empresa no posee inversiones de largo plazo, documentos por cobrar a largo plazo ni otros activos.

Pasivos de largo y corto plazo

La empresa tampoco posee pasivos de largo plazo, por lo cual su única deuda es de corto plazo. Sus cuentas por pagar en el 2013 tuvieron una participación del 17% del activo total; en el 2014, incrementaron a un 22%; en el 2015, disminuyeron a un 19%; en 2016 y 2017 aumentaron a 20% y 22% respectivamente. Lo anterior resalta un importante aumento en sus pasivos de corto plazo en 2014, 2016 y 2017.

Esto se atribuye a que, durante esos años, la sucursal de Liberia se encontraba en crecimiento y, a su vez, se abrió la de Pérez Zeledón, a la cual la empresa decidió darle un buen abastecimiento, situación que generó cuentas por pagar de compra de inventario.

Gastos acumulados y otras cuentas por pagar

Los gastos acumulados y otras cuentas por pagar en el 2013 y 2014 se mantuvieron en un 4% del activo total. Mientras que para el 2015, 2016 y 2017 esto se redujo a un 2% para cada año. Todo el pasivo que la empresa posee es de corto plazo, por ende, el pasivo total tiene el mismo comportamiento que el circulante.

Patrimonio

En cuanto al patrimonio, en el 2013, esta partida representó el 79% del activo total, el cual se distribuyó en un 0.13% del capital social, un 12% en superávit y reservas y un 67% en las utilidades acumuladas, cuya partida es la que tiene mayor peso para la participación del 79% mencionado.

Seguidamente, en el 2014, hubo una disminución en el patrimonio, el cual pasó a un 74% del activo total. Este se distribuyó en 0.11% de capital social; un 12% de superávits y reservas, el cual se mantuvo respecto al año anterior; y un 62% en las cuentas acumuladas, las cuales disminuyeron 5 puntos porcentuales.

Ahora bien, en el año siguiente, el patrimonio se recuperó pasando a un 78% del activo total; el cual se distribuyó en un 0.10% de capital social y un 9% de superávit y reservas, además, se debe resaltar que hubo un aumento al 70% de utilidades acumuladas.

En el 2016, el patrimonio se comportó igual que el año anterior, con un 78% de participación. Sin embargo, su distribución fue diferente, un 0.09% de capital social, un 7% de superávit y reservas, y un aumento a 71% de las utilidades acumuladas. Finalmente, para el 2017, el patrimonio pasó a un 76%; el cual se distribuyó manteniendo un 0.09% de capital social y, disminuyendo el superávit y las reservas a un 4% de participación, así como las utilidades acumuladas a un 76% de participación del activo total.

En resumen, el análisis vertical de los estados financieros para los cinco años indica que las partidas que han tenido mayor variación en cuanto a su participación del activo total han sido las de activo circulante. En cuanto al efectivo de la empresa, se ha experimentado una importante disminución, lo cual se podría atribuir a que sus cuentas por pagar han aumentado considerablemente. En cuanto al aumento en la participación de los inventarios en los últimos tres años, se ha debido a la apertura de las nuevas sucursales. El motivo por el cual se presentó una disminución en las cuentas por cobrar es que hay una tendencia a la baja en el porcentaje de ventas de crédito respecto a las ventas totales. Esto se evidencia en la reducción progresiva de las ventas, las cuales en el 2013 fueron del 45.9%; en el 2014, bajaron a un 44%; en el 2015 y el 2016, alcanzaron solo un 37.28% y; en el 2017, llegaron a solo un 36%.

Por otro lado, la partida de inmuebles, maquinaria y equipo ha experimentado aumentos importantes en su participación del activo total, debido a la inversión en sucursales y mejoras en la tienda principal de San José. En la parte de pasivos, se resalta que en el 2014 y el 2017 hubo un incremento notorio en los pasivos circulantes o pasivos totales; lo cual, principalmente, se atribuye a la adquisición de inventario y activo fijo para las nuevas sucursales; situación que aumentó el activo total y, por ende, los pasivos totales. En las cuentas de capital, no existe un aporte nuevo por socios, pero sí un importante aumento en las utilidades acumuladas en el 2015, 2016 y 2017. De igual forma, hay una disminución en la participación de la partida de superávits y reservas de un 12% en 2013 a un 4% en 2017.

En conclusión, el análisis vertical y horizontal de los estados financieros indica varios puntos a tomar en cuenta para la empresa. El último año se tuvo el costo de venta más alto de los cinco años en análisis, el cual consumió el 73.41% de las ventas de ese año, por lo que su utilidad bruta se vio perjudicada. Por un lado, lo anterior se debe a que el costo de sus inventarios cada vez está siendo más alto respecto a años anteriores. Por otro lado, el fuerte incremento en sus gastos operativos ha ocasionado que estos consuman un porcentaje alto de sus ingresos por venta, lo cual perjudica su utilidad final. Esos gastos operativos se deben a incrementos en sus gastos de venta y administrativos, principalmente, por contratación de nuevo personal para las sucursales y otros gastos en estas.

Además de lo anterior, en cuanto al activo circulante, la empresa ha aumentado la participación de su inventario respecto a su activo total. Sin embargo, sus cuentas por cobrar y efectivo han disminuido de manera considerable su participación respecto a este. El inventario ha incrementado principalmente en los años para abastecer las nuevas sucursales; el cual se maneja casi en su totalidad a crédito, razón por la cual han crecido los pasivos de corto plazo. De igual forma, los años en que el activo fijo ha aumentado su participación son debido a que se ha invertido en compra de camiones para las sucursales y también en mejoras a propiedad.

De ese modo, las partidas antes mencionadas son las que han tenido mayor variación en su participación a lo largo de los cinco años de análisis. La apertura de las sucursales de Liberia y Pérez Zeledón ha sido clave para la mayoría de estos cambios.

3.3 Análisis de indicadores financieros de la empresa

En esta sección, se analizan los principales indicadores o las razones financieras para la empresa en estudio: índices de estabilidad, índices de gestión e índices de rentabilidad.

3.3.1 Índices de estabilidad

En el siguiente cuadro, se presentan los índices o las razones de estabilidad.

Cuadro 3.7 Índices financieros de estabilidad de Perfiles ABC

ESTABILIDAD					
RAZÓN	2013	2014	2015	2016	2017
Razón circulante	4,16	3,49	4,14	3,95	3,64
Razón ácida	1,33	1,18	1,16	1,03	0,96
Razón de la deuda	0,21	0,26	0,22	0,22	0,24
Razón de la deuda corto plazo	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Razón de deuda financiera CP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Índice de endeudamiento	0,27	0,35	0,28	0,28	0,32

Fuente: Elaboración propia con base en información suministrada por la empresa Perfiles ABC

Razón circulante: La razón circulante para la empresa Perfiles ABC indica que ha existido una tendencia a la baja. En el 2013, por cada colón de deuda o pasivo de corto plazo, la empresa tenía ₡4.16 en activos circulantes para cubrirla; mientras que, en el 2014, ese monto disminuyó a ₡3.49. En el 2015, se presentó una

recuperación, cubriendo ₡4.14 por cada colón de pasivo a corto plazo. En 2016 y 2017, estas coberturas se redujeron a ₡3.95 y ₡3.64 respectivamente.

Índice prueba del ácido: La razón de ácido indica que, al quitar el inventario, existe una tendencia a la baja también de la cobertura de los activos circulantes a los pasivos de corto plazo, esto durante los cinco años de análisis. En el 2013, dicha razón es de 1.33, lo cual quiere decir que la empresa pudo cubrir sus pasivos de corto plazo 1.33 veces con el activo circulante o bien que por cada colón de pasivo a corto plazo, se tiene ₡1.33 colones para cubrirlo. En el 2014, dicha razón pasó a cubrir por cada ₡1 de pasivo de corto plazo un ₡1.18 de activo circulante. En 2015 y 2016 se pasó a una cobertura de ₡1.16 y ₡1.03 respectivamente. Se tenía que por cada colón de pasivo de corto plazo se podía cubrir con ₡1.16 y ₡1.03 de activos circulantes, lo cual denota coberturas muy bajas; sin embargo, aún seguían cubriendo en su totalidad a los pasivos de corto plazo. Para el 2017, se tiene una razón ácida de 0.96; lo cual indica que la empresa no es capaz de cubrir en su totalidad los pasivos de corto plazo con los activos más líquidos. Esto puede denotar un problema en su flujo de efectivo.

Razón de deuda: Mide el porcentaje de financiamiento aportado por los acreedores dentro de la empresa. Para el 2013, la empresa tuvo una razón de deuda de 0.21, lo cual quiere decir que la empresa se financiaba por acreedores por un 21% del activo total y lo restante con patrimonio. O bien que por cada colón de activo se financiaba con ₡0.21 de deuda y ₡0.79 de patrimonio. En el 2014, esa razón aumentó a 0.26, lo cual quiere decir que la empresa se endeudó un poco más ese año respecto al anterior. Es decir, se financió con un 26% de deuda y un 75% de patrimonio. Los años siguientes, 2015 y 2016, se comportaron de manera similar, con una razón de 0.22, reduciendo así el financiamiento de la empresa con deuda a un 22% y aumentando el financiamiento con patrimonio a un 88%. En el 2017, la razón de deuda incrementó a un 0.24, lo cual significa que la empresa se endeudó más durante ese año. Se financió con un 24% de deuda y un 76% de patrimonio.

Razón de deuda a corto plazo: Al tener la empresa únicamente deuda de corto plazo y no de largo plazo, esta razón es de 1 para todos los años, ya que su deuda total es deuda de corto plazo.

Índice de endeudamiento: Este índice señala para el 2013 que el pasivo de la empresa solo cubre 0.27 veces el patrimonio. Por cada colón de patrimonio, los acreedores han financiado ₡0.27. En el 2014, se pasó a un 0.35; por lo cual, por cada colón de patrimonio, los acreedores financiaron ₡0.35. En los años 2016 y 2017, esta razón disminuyó a un 0.28, mientras que en el 2017 volvió a aumentar a un 0.32.

En síntesis, según los índices de estabilidad, la empresa ha sido capaz de cubrir con bastante holgura sus pasivos de corto plazo con los activos circulantes. Sin embargo, al dejar de lado el inventario, presenta una tendencia a disminuir esa cobertura, teniendo así que, en el 2017, los activos más líquidos no son capaces de cubrir a los pasivos de corto plazo, lo cual denota que en el último año se tenía más inventario del que la empresa estaba vendiendo. Sin embargo, eso se atribuye al abastecimiento que se hizo con las sucursales durante ese año.

3.3.2 Índices de gestión

A continuación, se analizarán los índices de gestión de la empresa en estudio, los cuales se dividen en: rotación de inventarios, periodo medio de inventario, periodo medio de cobro, rotación del activo circulante, rotación del activo fijo, rotación de activo de largo plazo, rotación de activos total.

Cuadro 3.8 Índices financieros de gestión de Perfiles ABC

GESTIÓN					
RAZÓN	2013	2014	2015	2016	2017
Rotación de inventarios	2,65	2,40	2,29	2,14	2,02
Periodo medio de inventario	136,09	149,97	157,45	167,89	178,37
Período medio de cobro	75,50	89,49	96,41	97,43	97,02
Período medio de pago	37,37	61,10	50,36	54,72	80,21
Rotación del activo circulante	2,46	2,19	2,26	2,17	2,02
Rotación del activo fijo	19,37	22,56	18,76	14,97	14,96
Rotación de activo largo plazo	19,37	22,56	18,76	14,97	14,96
Rotación de activos total	2,18	2,00	2,01	1,89	1,78

Fuente: Elaboración propia con base en información suministrada por la empresa Perfiles ABC

Rotación de inventarios: Para el año 2013, el inventario tuvo una rotación de 2.65 veces, de 2.40 veces en 2014, de 2.29 veces en 2015, de 2.14 veces en 2016 y de 2.02 veces en 2017. Como puede observarse hay una tendencia a la baja de dicha rotación, lo cual indica que cada vez está siendo más difícil convertir el inventario en ventas.

Período medio de inventario: El inventario en el 2013 permaneció un promedio de 136 días en bodega; en el 2014, 150 días; en el 2015, 157 días; en 2016, 168 días y en el 2017, 178 días. Lo anterior indica que cada año el inventario pasa en promedio más días en la bodega que los años anteriores.

Período medio de cobro: La empresa en el 2013 cobró sus ventas a crédito en un promedio de 75 días; en el 2014, ese promedio subió a 89 días; en el 2016, pasó a

96 días; en el 2016 y 2017, se mantuvo en 97 días. Existe una tendencia a que cada año cuesta más recuperar el efectivo de dichas ventas a crédito.

Rotación del activo circulante: En el 2013, por cada colón invertido en activos circulantes, se generó ₡2.46 en ventas. En el 2014, se obtuvo menos ventas que el año anterior por cada colón invertido en activos circulantes, siendo así ₡2.19. En el 2015, hubo una mejora, ya que se produjo ₡2.26 en ventas. En los años siguientes, este indicador volvió a caer a un ₡2.17 en 2016 y ₡2.02 en 2017. Los activos circulantes incrementaron a lo largo de los cinco años en estudio por las razones ya mencionadas; sin embargo, este aumento no fue paralelo a la generación de ventas, es decir, cada colón invertido en activo circulante originó menos ventas. Esto se debe a que la empresa, en el período de análisis de cinco años, abrió dos sucursales; por lo tanto, se abasteció de mayor inventario, no obstante, dichas sucursales se encuentran en periodo de inserción en el mercado, por lo cual las ventas deberían incrementar con el paso del tiempo. Es decir, ha sido un periodo de inversión, en el que la espera que en los siguientes años haya crecimiento.

Rotación del activo fijo: En lo que respecta a este índice, durante el 2013, por cada colón invertido en activo fijo, se generaron ₡19.37 en ventas. Este indicador mejoró en el 2014, ya que por cada colón en activo fijo se obtuvieron ₡22.56 en ventas. Es importante mencionar que en ese año se dio la apertura de la sucursal de Liberia, por lo que hubo una inversión en activo fijo. Durante el 2015, este indicador disminuyó a ₡18.76 en ventas; en 2016, se redujo a ₡14.97 y; en 2017, no hubo variación, ya que se mantuvo en ₡14.97. Se debe mencionar que se abrió una sucursal en agosto de ese año en Pérez Zeledón, por lo que la inversión en activo fijo se dio entre mediados del 2016 y principios del 2017.

Rotación del activo a largo plazo: La empresa no posee inversiones ni documentos por cobrar a largo plazo, por lo cual el resultado de este indicador es igual al anterior, ya que únicamente consideraría los activos fijos al carecer de dichas inversiones.

Rotación de activos total: En este indicador, se incluye la totalidad de los recursos de la empresa y se mide la capacidad de estos de generar ventas. Se tiene que para el 2013, la compañía produjo ₡2.18 en ventas por cada colón invertido; en el 2014, este monto disminuyó a ₡2.00, por lo que, aunque hubo mayor inversión en activos, se obtuvo menos ventas por cada colón de activo; el 2015 se comportó similar con ₡2.01. En ambos años, hubo una inversión importante en activos al abrir la sucursal de Liberia. En 2016 y 2017, se experimentó una disminución significativa, ya que se generaron ₡1.89 y ₡1.78 respectivamente por cada colón en activos. De igual forma, en 2016 y 2017, se financió la apertura de la sucursal de Pérez Zeledón. En síntesis, según los índices de gestión, la empresa está teniendo cada vez más dificultades de rotación de su inventario. De igual forma, presenta dificultades en cuanto a la recuperación del efectivo de las ventas a crédito y tiene así mismo dificultad en pagar a tiempo sus cuentas por pagar.

3.3.3 Índices de rentabilidad

Como ya se ha mencionado, los índices de rentabilidad miden el grado de éxito alcanzado por las inversiones en una empresa; por lo cual, son de gran interés tanto para accionistas como acreedores y administradores. Estos se dividen en: margen de utilidad bruta, margen de utilidad de la operación, margen de utilidad neta, rendimiento de operación sobre activos (ROA), rendimiento sobre inversiones (ROI) y rendimiento sobre el patrimonio; los cuales se analizan a continuación.

Cuadro 3.9 Índices financieros de rentabilidad de Perfiles ABC

RENTABILIDAD					
RAZÓN	2013	2014	2015	2016	2017
Margen de utilidad bruta	26,7%	27,4%	27,0%	26,8%	26,6%
Margen de utilidad de operación	7,0%	7,4%	4,8%	4,5%	1,8%
Margen de utilidad neta	5,3%	6,1%	4,3%	3,8%	1,7%
Rendimiento de operación sobre activos (ROA)	15,29%	14,87%	9,58%	8,59%	3,16%
Rendimiento sobre la inversión (ROI)	11,63%	12,13%	8,66%	7,16%	3,06%
Rendimiento sobre patrimonio (ROE)	14,8%	16,4%	11,0%	9,2%	4,0%

Fuente: Elaboración propia con base en información suministrada por la empresa Perfiles ABC.

Margen de utilidad bruta: El margen de utilidad bruta se mantuvo entre un 26% y 27% para los cinco años de análisis. El cual indica que dicho porcentaje de las ventas permanece como la utilidad bruta.

Margen de utilidad de la operación: El margen de utilidad de la operación ha experimentado diferentes variaciones durante los cinco años de análisis. En el 2013, la empresa generaba ₡0.07 por cada colón por ventas, lo cual quiere decir que el 93% de las ventas se utilizaron para cubrir los gastos de la operación. En el 2014, ese margen se mantuvo en un 7%. Sin embargo, para el 2015, se dio una disminución importante, a un 5%, lo cual indica que se generó apenas ₡0.05; es decir, que el 95% de las ventas se destinaba a costear los gastos operativos. El mismo resultado se dio en el 2016. En el 2017, el resultado empeoró obteniéndose un 2% de utilidad operativa, lo cual indica que un 98% de lo recabado se usó para sufragar dichos gastos. En síntesis, durante los cinco años de análisis, se ha tenido un margen de utilidad bajo y un alto nivel de gastos.

Margen de utilidad neta: Al tener un margen de utilidad operativo bajo, el margen de utilidad neta se vio perjudicado a su vez. En el año 2013, se obtuvo un margen de utilidad neta de 5.3%, lo cual indica que por cada colón de venta la empresa recibió ₡0.53 de utilidad neta. Así mismo, que el 94.7% de las ventas y otros ingresos fue utilizado para cubrir todos los costos, los gastos y los impuestos de la empresa.

En el 2014, ese margen de utilidad neta mejoró a un 6.1% y, aunque la utilidad operativa se mantuvo casi igual, hubo un incremento en otros ingresos que contribuyó a mejorar este indicador. En el 2015, la utilidad neta disminuyó a 4.3%, lo cual indica que los costos, gastos e impuestos cubrieron el 95.7% de todos los ingresos que la empresa recibió. En el 2016, la utilidad neta disminuyó un poco más, llegando a un 3.8% y en 2017 llegó a un 1.7%, la utilidad más baja durante los cinco años, consumiendo así el 98.3% de todos los ingresos. Sin embargo, el aumento del gasto se debió a la inversión en la sucursal de Pérez Zeledón ese año, por lo cual la empresa espera en los siguientes años el retorno de dicha inversión.

Es importante mencionar que, en esos dos últimos años, la partida de otros ingresos tuvo una disminución de 33% y de 19% respectivamente, lo cual afectó grandemente al margen de utilidad neta también. La partida de otros ingresos se ve beneficiada cuando el tipo de cambio es favorable a la empresa, ya que, por el diferencial cambiario positivo, la compañía recibe otros ingresos. En esos años, hubo importantes fluctuaciones del tipo de cambio que afectaron dicha partida.

Rendimiento de operación sobre activos: El ROA mide la rentabilidad que generan los activos de una empresa sobre las operaciones normales de esta. En el 2013, la compañía recibió un rendimiento de operación de 15.3% sobre sus activos totales, lo cual quiere decir que generó ₡15.3 colones de utilidad por cada ₡100 de activos. En el 2014, se obtuvo un rendimiento de operación menor al año anterior, de 14.9%; es decir, se recibieron ₡14.9 de utilidad operativa por cada ₡100 de activos. En el 2015, este rendimiento cayó a un 9.6%, por lo cual se percibió un menor rendimiento a pesar de que hubo un incremento en activos totales de 6%;

ese año se recibieron ₡9.6 de utilidad operativa por cada ₡100 de activos. En el 2016, este rendimiento se disminuyó a un 8.6%, un punto porcentual por debajo del año anterior. En ese año, hubo un incremento en los activos totales del 11%. Finalmente, en el 2017, el rendimiento fue el más bajo en los cinco años de análisis, con un 3.2%, es decir, que por cada ₡100 se recibieron ₡3.2 de utilidad operativa, lo cual es bastante bajo.

Rendimiento sobre inversiones: El ROI o RSI mide la rentabilidad final que generan todas las inversiones de la empresa sobre sus actividades normales y no habituales. En el 2013, la compañía recibió un rendimiento sobre todas sus inversiones de 11.63%, lo cual indica que la empresa obtuvo ₡11.63 colones de utilidad neta por cada ₡100 de sus inversiones. En el 2014, este rendimiento mejoró a un 12%. Para el 2015, experimentó una disminución en la que obtuvo un 8.66% de rendimiento. En 2016, el rendimiento fue más bajo aun, de 7.16%. Finalmente, para el 2017, hubo una caída de este indicador de casi cuatro puntos porcentuales, obteniendo un rendimiento sobre las inversiones de 3.06%, lo cual indica que se generaron ₡3.06 de utilidad neta por cada ₡100 de todas sus inversiones., un rendimiento muy bajo de igual forma.

Rendimiento sobre patrimonio: El RSP mide la rentabilidad sobre la inversión de los accionistas en la empresa. En el 2013, la compañía generó 14.8% de rendimiento para sus accionistas, obteniendo estos ₡14.8 por cada ₡100 invertidos. En el 2014, se dio un aumento de este rendimiento, con un 16.4%; por lo que se generó ₡16.4 de utilidad por cada ₡100 en inversiones. En el 2015, se disminuyó el rendimiento a un 11% y, en 2016, a un 9.2%. En el 2017, el rendimiento fue el más bajo en los cinco años, 4%; es decir, que los accionistas ganaron ₡4.0 de utilidad por cada ₡100 invertidos. La rentabilidad del último año es muy baja; lo cual resulta muy negativo para los inversionistas y es una alerta para que la empresa analice sus posibles causas.

3.4 Análisis de solidez financiera de la empresa

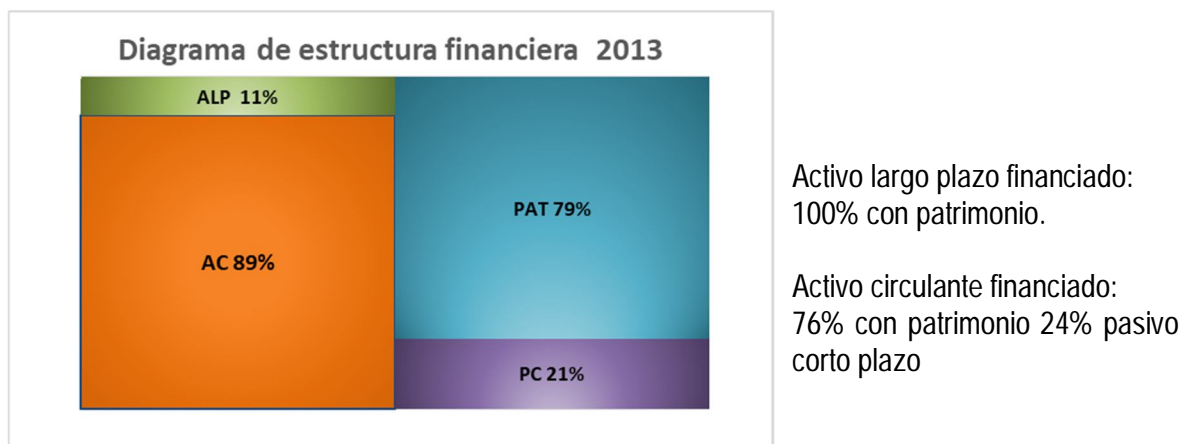
En este apartado, se analizará la estructura del estado de situación financiera o balance general de la empresa en estudio para los cinco años, con lo que se determinará si posee solidez financiera o no. Este análisis pretende determinar la estructura financiera que posee la empresa para determinar la forma en que se costean los activos, es decir, qué parte de los pasivos y del patrimonio utilizan para financiarlos. En este análisis, se emplea el diagrama de estructura financiera, el cual se detalla por año a continuación.

3.4.1 Diagrama de estructura financiera de la empresa

En los siguientes cuadros, se detalla el diagrama de estructura financiera que presentó la empresa para cada año de estudio, con lo cual se determina si existe solidez financiera o no, de acuerdo con el cumplimiento de las reglas de solidez financiera descritas en el capítulo I, las cuales señalan que para que una compañía presente solidez debe financiarse más del 50% del activo a largo plazo con patrimonio, y el resto del activo a largo plazo debe costearse con fuentes de largo plazo como pasivos de largo plazo. Lo anterior para asegurar que la parte menos líquida de los activos se financie con fuentes técnicas no jurídicas.

La siguiente regla indica que debe existir una significativa parte del activo circulante que sea financiada con pasivo de largo plazo o patrimonio, para evitar que estos activos se financien totalmente con pasivo de corto plazo. Es importante resaltar que la empresa no posee pasivos de largo plazo; por lo que su fuente de financiamiento de carácter menos exigible es el patrimonio. A continuación, se detalla el diagrama por cada año.

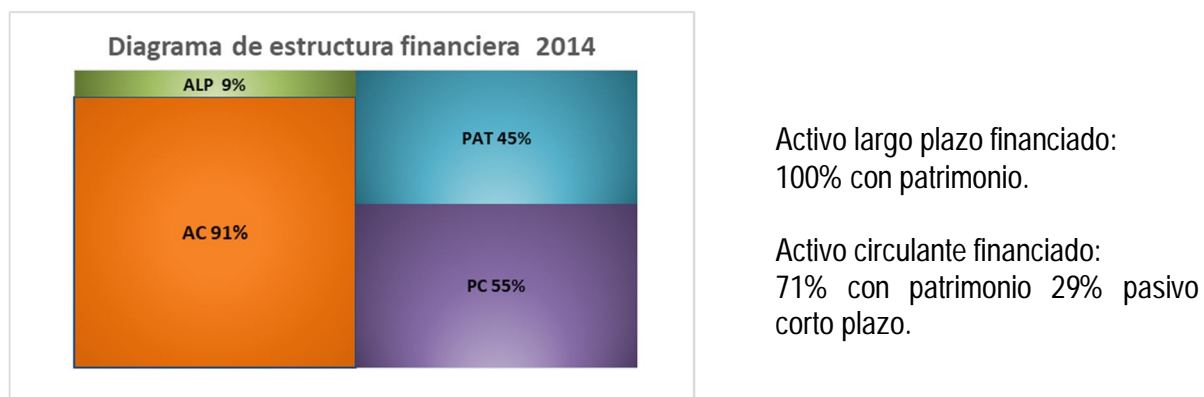
Figura 3.1 Estructura de solidez financiera Perfiles ABC Año 2013



Fuente: Elaboración propia con base en información suministrada por la empresa Perfiles ABC.

En el 2013, la empresa presentó una estructura financiera del balance general con un 11% de activo a largo plazo y el 89% de activo circulante. A su vez, en la contrapartida del balance general, un 79% de patrimonio y un 21% de pasivo de corto plazo. Lo anterior significa que la empresa financia todo su activo de largo plazo con 100% de patrimonio y su activo circulante con 76% de patrimonio y 24% de pasivo de corto plazo.

Figura 3.2 Estructura de solidez financiera Perfiles ABC 2014

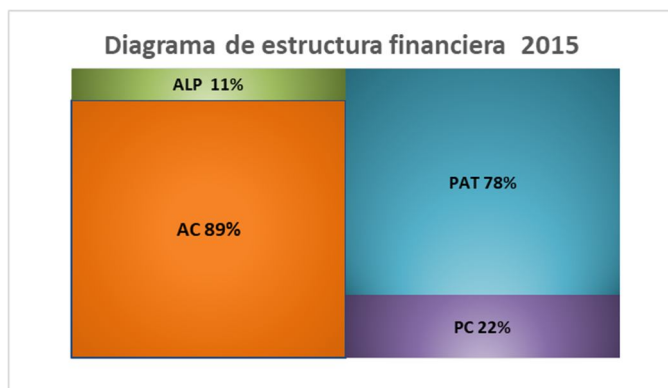


Fuente: Elaboración propia con base en información suministrada por la empresa Perfiles ABC.

En el 2014, la compañía presentó una estructura financiera del balance general con un 9% de activo a largo plazo, porcentaje que disminuyó con respecto al año anterior; mientras que el activo circulante fue de 91%, lo cual significa que aumentó

respecto al año anterior. A su vez, en la contrapartida del balance general, tuvo un 45% de patrimonio y un 55% de pasivo de corto plazo; lo cual significa que la empresa financió su activo de largo plazo con 100% de patrimonio y, su activo circulante con 71% de patrimonio y 29% de pasivo de corto plazo.

Figura 3.3 Estructura de solidez financiera Perfiles ABC 2015



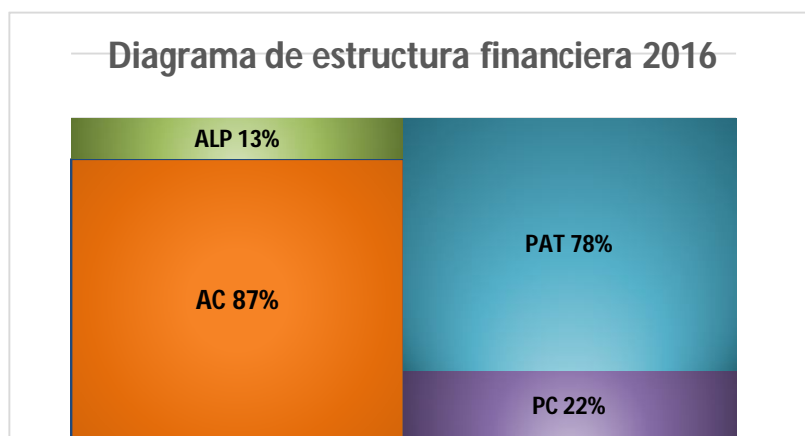
Activo largo plazo financiado:
100% con patrimonio

Activo circulante financiado:
76% con patrimonio 24%
pasivo corto plazo

Fuente: Elaboración propia con base en información suministrada por la empresa Perfiles ABC.

En el 2015, la empresa presentó una estructura financiera del balance general con un 11% de activo a largo plazo y un 89% de activo circulante. A su vez, en la contrapartida del balance general, tuvo un 78% de patrimonio y un 22% de pasivo de corto plazo. Lo anterior significa que la empresa financió su activo de largo plazo con 100% de patrimonio y, su activo circulante con 76% de patrimonio y un 24% de pasivo de corto plazo.

Figura 3.4 Estructura solidez financiera Perfiles ABC 2016



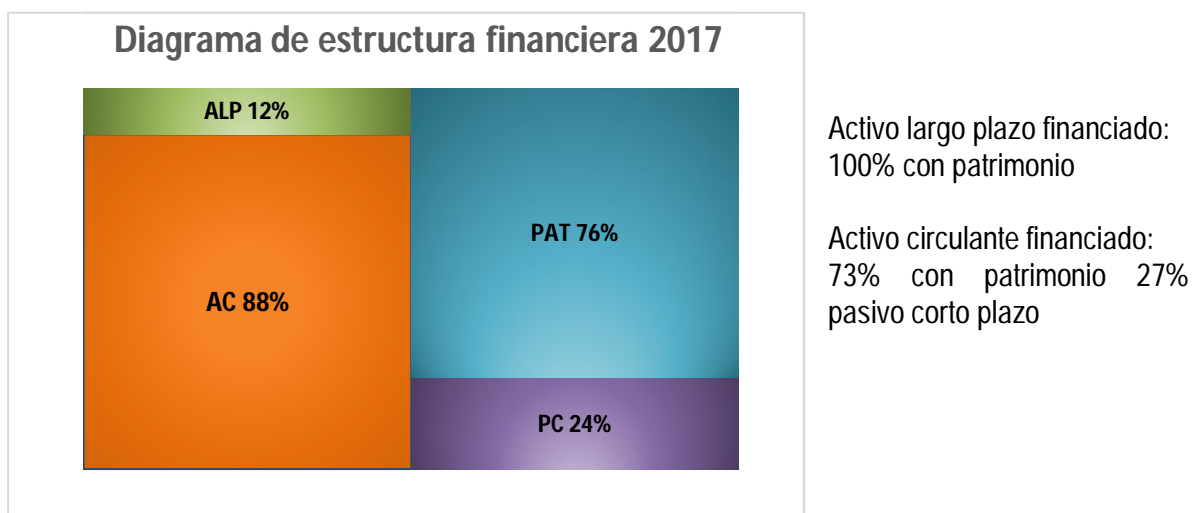
Activo largo plazo financiado:
100% con patrimonio

Activo circulante financiado:
75% con patrimonio 25%
pasivo corto plazo

Fuente: Elaboración propia con base en información suministrada por la empresa Perfiles ABC.

En el 2016, la empresa presentó una estructura financiera del balance general con un 13% de activo a largo plazo y el 87% de activo circulante. A su vez, en la contrapartida del balance general, un 78% de patrimonio y un 22% de pasivo de corto plazo. Lo anterior significa que la empresa financia su activo de largo plazo con 100% de patrimonio y su activo circulante se financia con 75% de patrimonio y un 25% de pasivo de corto plazo.

Figura 3.5 Perfiles ABC Estructura de solidez financiera Perfiles ABC Año 2017



Fuente: Elaboración propia con base en información suministrada por la empresa Perfiles ABC.

En el 2017, la empresa presentó una estructura financiera del balance general con un 12% de activo a largo plazo y un 88% de activo circulante. A su vez, en la contrapartida del balance general, un 76% de patrimonio y un 24% de pasivo de corto plazo. Lo anterior significa que la empresa financió su activo de largo plazo con 100% de patrimonio y, su activo circulante con 76% de patrimonio y un 24% de pasivo de corto plazo.

En síntesis, según la estructura financiera que presenta la empresa en estudio para los cinco años de análisis, y debido a la ausencia de pasivos de largo plazo, la totalidad de los activos de largo plazo son financiados con patrimonio; lo cual indica que cada vez que la compañía adquiere un activo de largo plazo, lo hace con un

desembolso directamente del patrimonio, es decir, no se endeuda. En ese sentido, Perfiles ABC cumple la primera regla de solidez financiera; ya que, al financiar sus activos con fuentes de largo plazo y de baja exigibilidad, como lo es el patrimonio debido a la ausencia de pasivos de largo plazo.

Por otro lado, en cuanto sus activos circulantes, la empresa los financió todos los años con un porcentaje grande de patrimonio y un pequeño porcentaje de pasivo de corto plazo. Lo anterior indica que utiliza la totalidad de su patrimonio para financiar activos de largo plazo y una parte de activos de corto plazo. En todos los casos, usa más de un 15% para financiar activos de corto plazo, por lo cual también cumple la segunda regla de solidez financiera.

En conclusión, la empresa Perfiles ABC durante los cinco años de análisis presenta solidez financiera, ya que no necesita endeudarse a largo plazo para adquirir activos; puesto que gran parte de la totalidad de estos es financiada con fuentes de mayor plazo o menor exigibilidad como el patrimonio, y poco porcentaje se toma de fuentes o pasivos de corto plazo.

3.5 Análisis integral de rentabilidad de la empresa

En este apartado, se realizará el análisis integral de rentabilidad de la empresa para los cinco años en estudio; con lo cual se podrá determinar las causas específicas de los cambios en la rentabilidad de la empresa en cada año. Lo anterior, se hará mediante el esquema integral de rentabilidad, el cual se detallará a continuación.

3.5.1 Esquema integral de rentabilidad

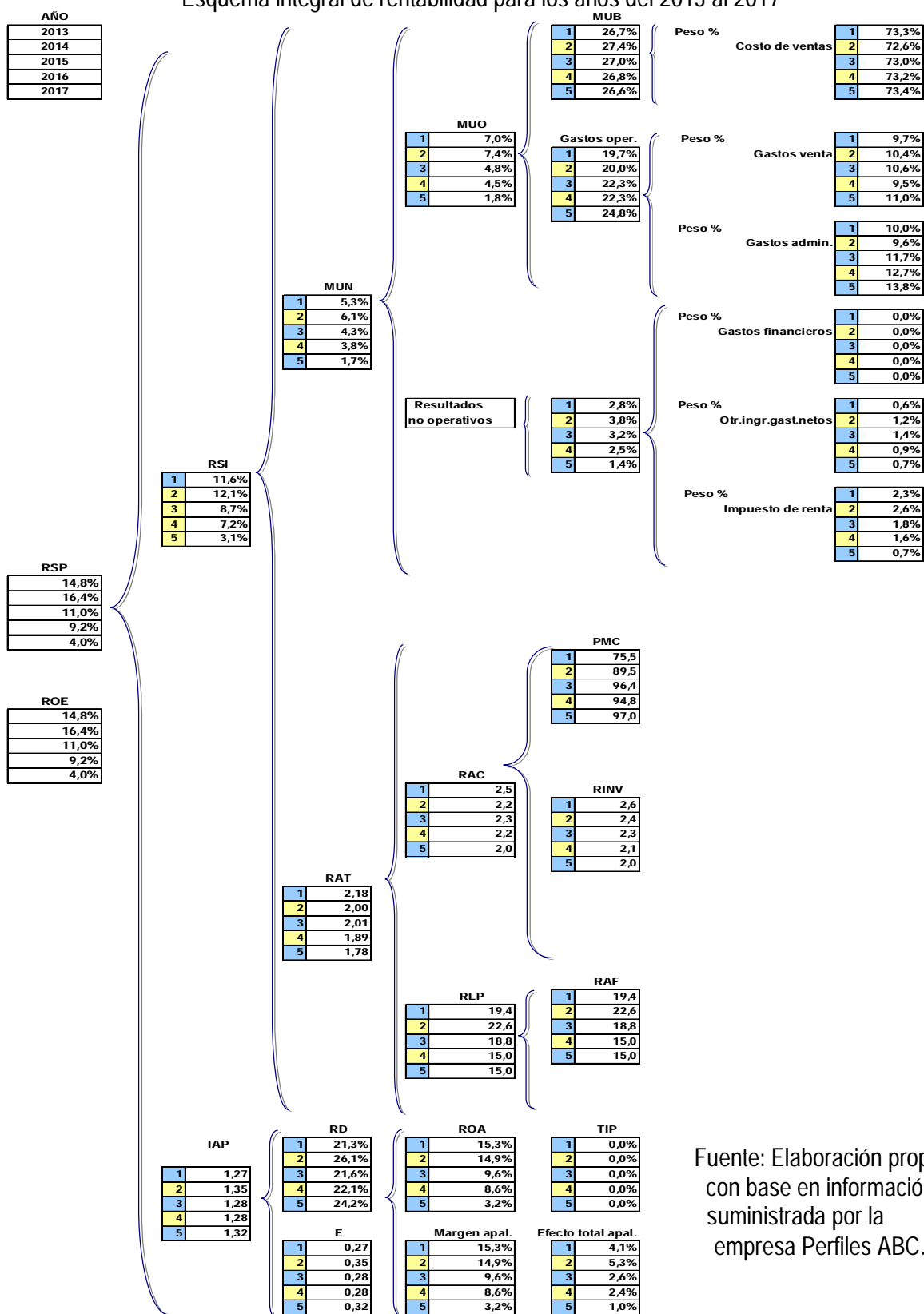
Este esquema permite mostrar de forma resumida y clara todos los indicadores de rendimiento y rentabilidad del patrimonio, el cual a su vez establece los orígenes y las relaciones existentes entre los indicadores financieros antes mencionados. A continuación, se detalla el esquema de integral de rentabilidad para la empresa Perfiles ABC desde el 2013 al 2017.

La figura 3.6 muestra que la rentabilidad sobre el patrimonio (RSP) ha experimentado diferentes variaciones a lo largo de los cinco años analizados. En el 2013, el RSP fue de 14.8%; el cual durante en el 2014 experimentó un crecimiento, pasando a un 16.4%. Posterior a esos años, el RSP ha ido en decrecimiento, hasta llegar a un 11% en el 2015 y a un 9% en el 2016; finalmente, cayó a un 4% en el 2017. Las razones de esas variaciones en la rentabilidad del patrimonio se analizan a continuación, según los componentes o los factores que lo constituyen: el RSI e IAP.

- 1) El rendimiento sobre sus inversiones (RSI) tuvo una mejoría del 2013 al 2014, ya que pasó de un 11.6% a un 12.1%. En el 2015, tuvo un descenso a un 8.7%, a un 7.2% en 2016 y finalmente cayó a un 3.1% en el 2017.
- 2) El RSI experimentó una mejoría del 2013 al 2014, ya que uno de sus dos factores, el margen de utilidad neta (MUN), pasó de un 5.3% a un 6.1%. Lo anterior se debió a que el margen de utilidad operativa (MUO) tuvo una leve recuperación de un 7% a un 7.4%. A su vez, los resultados no operativos experimentaron un crecimiento de un 2.8% a un 3.8%, lo cual de igual forma benefició al margen de utilidad neta del 2014. En los siguientes años, el MUN descendió considerablemente a un 4.3% en 2015, a un 3.8% en 2016 y a un 1.7% en 2017; la razón de esta baja es la reducción del MUO de un 4.8% a un 4.5% de 2015 a 2016 y a un 1.8% en 2017.

En cuanto a los resultados no operativos, en el 2013, fueron de 2.8% y en el 2014, aumentaron a un 3.8%; en el 2015, a un 3.2%; en el 2016, a un 2.5% y, en el 2017; finalmente cayeron a 1.4%. La mejoría en el margen de utilidad neta (MUN) del 2013 al 2014 se debió a una recuperación en el MUO debido a que el MUB y los resultados no operativos crecieron. En los siguientes años, del 2015 al 2017, el margen de utilidad neta (MUN) se vio perjudicado porque ambos de sus componentes o factores, margen de utilidad operativa (MUO) y resultados no operativos, experimentaron un importante descenso que ocasionaron su caída.

Figura 3.6 Perfiles ABC
Esquema integral de rentabilidad para los años del 2013 al 2017



Fuente: Elaboración propia con base en información suministrada por la empresa Perfiles ABC.

- 3) El margen de utilidad operativa (MUO) experimentó en 2014 una mejoría, debido a que el margen de utilidad bruta (MUB) tuvo un incremento, pasando en 2013 de un 26.7% a un 27.4%; el cual fue ocasionado por un descenso en el costo de ventas de un 73.3% en 2013 a un 72.6% en el 2014. En cambio, los gastos operativos en esos años experimentaron un leve crecimiento, pasando de un 19.7% a un 20%; sin embargo, eso no fue suficiente para que el MUO decreciera, es decir, tuvo mayor peso el crecimiento del MUB que reincidió en el crecimiento a su vez del MUN.

En cuanto a los gastos operativos, en el 2014, crecieron porque el gasto de las ventas aumentó de 9.7% a 10.4% y tuvo un mayor peso que la disminución del gasto administrativo, el cual pasó de 10% a 9.7%. Mientras que, en los siguientes años, el MUO decreció de un 7.4% en el 2014 a un 4.8% en 2015; la causa de esto fue que en el 2015 el MUB tuvo una leve disminución de un 27.4% a un 27%, debido a un aumento en el costo de ventas de un 72.6% a un 73%. A su vez, el MUO también se vio afectado por un importante crecimiento en los gastos operativos, los cuales pasaron de un 20% a un 22.3% en 2015. Lo anterior se debió a que en ese año tanto los gastos de venta como los gastos administrativos sufrieron un crecimiento de 10.4% a un 10.6% y de un 9.6% a un 11.7% respectivamente. Para el 2016, el MUO pasó de un 4.8% a un 4.5%, porque el MUB descendió de 27% a un 26.8%, ya que el costo de ventas aumentó nuevamente de un 73% en 2015 a un 73.2% en 2016.

Los gastos operativos se mantuvieron en un 22.3% y su única variación fue en la composición de dichos gastos, ya que los gastos de administración disminuyeron de un 10.6% a un 9.5%; sin embargo, los gastos de venta aumentaron de un 11.7% a un 12.7%. Finalmente, en el 2017, el MUO mostró un fuerte descenso, pasando de un 4.5% a un 1.8%, ocasionado por una leve disminución del MUB de un 26.8% a un 26.6% que a su vez fue consecuencia del aumento en el costo de ventas de un 73.2% a un 73.4%. La causa de la fuerte caída en el MUO fue principalmente el aumento de los gastos operativos, los cuales pasaron de un 22.3% a un 24.8%, que,

a su vez, surgieron por el aumento de los gastos de ventas de un 9.5% a un 11% y de los gastos administrativos de un 12.7% a un 13.8%.

- 4) El otro factor del rendimiento sobre inversiones RSI es la rotación de activo total (RAT), la cual pasó en el 2013 de 2.18 a un 2.0 veces en 2014, ocasionado por una disminución en la rotación del activo circulante (RAC) que mudó de 2.5 veces a 2.2. A su vez, esa disminución en la rotación del activo circulante se debió a un incremento en el periodo medio de cobro (PMC), el cual aumentó de 75.5 días a 89.5 días y también a una disminución en la rotación del inventario (RINV), la cual pasó de 2.6 veces a 2.4. En cuanto a la rotación de activo de largo plazo (RLP), esta pasó de 19.4 a 22.6 veces, la cual es la misma que la rotación de activo fijo (RAF), ya que la empresa no posee inversiones a largo plazo.

En el 2015, no se presentó mayor variación en la rotación de activo total (RAT), ya que pasó de 2.00 a 2.01 veces, ocasionado por un leve aumento en la rotación de activo circulante (RAC) que pasó de 2.2 a 2.3 veces. El periodo medio de cobro (PMC) aumentó de 89.5 días a 96.4 días, y la rotación de inventarios disminuyó de 2.4 a 2.3. La rotación de activo de largo plazo (RLP) experimentó un descenso, variando de 22.6 a 18.8 veces.

En cuanto al año 2016, la rotación de activo total (RAT) experimentó un fuerte descenso, mudando de 2.01 a 1.89 veces. Esto estuvo ocasionado por un descenso de la rotación de activo circulante (RAC); la cual pasó de 2.3 a 2.2 veces, que a su vez fue consecuencia de la disminución en la rotación de inventarios (RINV), pasando de 2.3 a 2.1 veces; mientras que el periodo medio de cobro (PMC) subió de 94.8 días a 97 días, lo cual fue negativo. La causa del descenso de la rotación del activo total (RAT) se debió a la disminución de la rotación de activo de largo plazo (RLP), pasando de 18.8 a 15 veces.

Finalmente, en el 2017, la rotación de activo total (RAT) experimentó otro decrecimiento, pasando de 1.89 veces a 1.78 veces, ocasionado por un descenso de la rotación de activo circulante (RAC); la cual bajó de 2.2 a 2.0 veces, debido al aumento en el periodo medio de cobro de 94.8 a 97 días y a la disminución en la

rotación de los inventarios de 2.1 a 2.0 veces. La rotación de activo de largo plazo (RLP) se mantuvo igual durante ese año.

- 5) El siguiente factor o componente del RSP es la incidencia de apalancamiento financiero (IAP), el cual es siempre positivo al no tener deuda financiera y, por ende, no existir gasto financiero. El rendimiento sobre activos (ROA) es mayor a la tasa de interés promedio sobre deudas (TIP), la cual es cero en todos los casos; por lo que, como se mencionó, existe una incidencia de apalancamiento positiva que indica que, mientras la TIP no exceda al ROA, seguirá siendo más rentable endeudarse. De esa manera, en el 2013, la incidencia de apalancamiento fue de 1.27, lo cual mostró que el 27% de los activos es financiado con pasivos y el resto con patrimonio. En el 2014, ese índice aumentó a 1.35; por lo cual ese aumento de la incidencia de apalancamiento financiero contribuyó también a que mejorara el RSP para ese año, ya que al no tener deuda financiera el rendimiento sobre las operaciones (ROA) genera un efecto positivo de apalancamiento. Para el 2015, el IAP experimentó un descenso a 1.28; lo cual también contribuyó a que el RSP de ese año disminuyera. En el 2016, el IAP se mantuvo en 1.28 y en 2017 el IAP aumentó levemente a un 1.32.

En síntesis, la rentabilidad sobre el patrimonio (RSP) del 2013 al 2014 experimentó un aumento puesto que su RSI e IAP tuvieron un crecimiento, lo cual favoreció a dicha mejora. El aumento del RSI fue ocasionado por un incremento en el MUN, que a su vez se favoreció por un crecimiento del MUO y una mejora en los resultados no operativos; por lo cual, durante esos años, hubo progresos en sus márgenes y resultados no operativos que permitieron eso. Anudado a lo anterior, en ese año el tipo de cambio fue favorable. Del 2015 al 2017, el RSP disminuyó por una baja en su RSI y en el IAP. El decrecimiento en el RSI se debió principalmente por una caída en sus MUN y MUO, ocasionado por aumentos en costo de ventas y fuertes alzas en los gastos, especialmente, de ventas. Anudado a lo anterior, se experimentó un decrecimiento importante en la RAT durante todos los años. Además, el IAP disminuyó en 2015 y 2016, y tuvo un leve aumento en 2017.

3.6 Análisis de flujo de efectivo

En este apartado, se analizarán los flujos de efectivo de la empresa en estudio mediante el modelo integral de flujo de caja. La administración del flujo de caja constituye un área de vital importancia en toda empresa, ya que su impacto se da en la capacidad de generar liquidez suficiente para atender puntualmente todos los compromisos, las obligaciones y las inversiones que requiere el negocio para su adecuada operación y para alcanzar sus objetivos estratégicos.

A continuación, se analizará el flujo de caja comparando dos años: 2013 y 2014, 2014 y 2015, 2015 y 2016, 2016 y 2017. A su vez, se analizará el comportamiento que tuvo el flujo de caja y cuál fue su categoría al final del período.

En los siguientes cuadros, se muestran el estado de resultados integral y estado de situación financiera de la empresa Perfiles ABC para el 2013 y el 2014.

Cuadro 3.10 Estado de situación financiera Perfiles ABC (2013 vs.2014)

	2013	2014	VARIACIÓN
Efectivo y equivalentes (valores CP)	48 712 088	65 844 396	17 132 308
Cuentas por cobrar netas	152 279 599	187 119 840	34 840 241
Inventario	438 747 576	516 571 220	77 823 644
Gastos diferidos y otras partidas CP	4 405 534	9 780 113	5 374 579
Total activo circulante	644 144 797	779 315 569	135 170 772
Inmuebles, maquinaria y equipo neto	81 753 888	75 743 914	-6 009 974
Inversiones y docum. por cobrar LP	0	0	0
Otros activos	0	0	0
Total activos	725 898 685	855 059 483	129 160 798
Cuentas por pagar comerciales	122 666 643	187 919 323	65 252 680
Gastos acumulados y otros	32 000 712	35 451 807	3 451 095
Préstamos y docum. por pagar	0	0	0
Total pasivo circulante	154 667 355	223 371 130	68 703 775
Deuda largo plazo	0	0	0
Total pasivo	154 667 355	223 371 130	68 703 775
Capital acciones y aportes netos	937 270	937 270	0
Superávits, reservas y otras partidas	84 591 556	103 884 563	19 293 007
Utilidades acumuladas	485 702 504	526 866 520	41 164 016
Total patrimonio	571 231 330	631 688 353	60 457 023
Total pasivo y patrimonio	725 898 685	855 059 483	129 160 798

Fuente: Elaboración propia con base en información suministrada por la empresa Perfiles ABC.

El cuadro 3.10 muestra un estado de situación financiera comparativo de dos años, 2013 y 2014. A su vez, en la tercera columna, se presenta la variación nominal de cada partida de un año a otro.

Cuadro 3.11 Estado de resultados integral Perfiles ABC (2013 vs.2014)

Ventas	1 583 222 616	1 708 488 593
Costo de ventas	1 160 661 906	1 240 017 377
Utilidad bruta	422 560 710	468 471 216
Gastos de venta	153 170 488	177 953 897
Gastos administrativos	158 394 330	163 364 311
Total gastos de operación	311 564 818	341 318 208
Utilidad de operación	110 995 892	127 153 008
Gasto financieros	0	0
Otros ingresos y gastos netos	9 156 356	21 035 617
Utilidad antes de impuestos	120 152 248	148 188 625
Impuestos	35 713 217	44 456 587
Utilidad neta	84 439 031	103 732 038

Fuente: Elaboración propia con base en información suministrada por la empresa Perfiles ABC.

El cuadro 3.11 muestra el estado de resultados integral comparativo de dos años, 2013 y 2014. Así mismo, en el siguiente cuadro, se presentan datos necesarios para analizar el flujo de caja, como son los movimientos que no representan desembolsos de efectivo, tales como la depreciación y la amortización; así como la variación en el circulante operativo, la cual no es parte de las inversiones netas de corto plazo que se incluyen en el flujo de caja. Posterior a eso, se detalla y analiza el flujo de caja, categorizando el nivel de este para el 2014 y comparándolo con el año anterior.

Cuadro 3.12 Variaciones de partidas para análisis de flujo de caja (2013 vs.2014)

Pago de dividendos en efectivo	43 275 106
Aumento de utilidades acumuladas	41 164 016
Traspaso de utilidad a reservas y otras cuentas patrim.	19 292 916

Depreciación y amortización	12 841 813	10 094 190
Revaluación de activos	0	0

Cambios en circulante operativo	
Cambio en cuentas por cobrar	34 840 241
Cambio en inventario	77 823 644
Cambio en gastos diferidos	5 374 579
Cambio en cuentas por pagar	65 252 680
Cambio en gastos acumulados y otros	3 451 095
Variación en circulante operativo	49 334 689

Fuente: Elaboración propia con base en información suministrada por la empresa Perfiles ABC.

En el cuadro 3.13, se puede observar el modelo de análisis de flujo de caja final del 2014 respecto al 2013, detallando las actividades que ese flujo alcanzó a cubrir.

Cuadro 3.13 Análisis de flujo de caja de Perfiles ABC (2013 vs. 2014)

Flujo de las utilidades		2014		
Utilidad neta		103 732 038		
Más depreciación y amortización		10 094 190		
Más gastos financieros		0		
Flujo de las operaciones		113 826 228		
Inversiones netas de corto plazo				
Aumento en circulante neto operativo		49 334 689		
Flujo de caja de corto plazo		64 491 539		
Atención a fuentes de financiamiento				
Gastos financieros		0		
Pago de dividendos		43 275 106		
Flujo después de pago a fuentes		21 216 433		
Inversiones en activos de largo plazo				
Aum. activo LP (activo fijo bruto y LP sin revaluaciones)	4 084 216		Aplicación del superávit	FLUJO CATEGORÍA 1
Flujo después de inversiones LP (superávit o déficit)	17 132 217		-100%	Riesgo muy bajo
Financiamiento del déficit o aplicación de superávit				
Cambio en pasivo financiero CP	0		0,0%	
Cambio en deuda LP	0		0,0%	
Cambio en patrimonio sin utilidades ni revaluaciones	91		0,0%	
Flujo neto de caja del periodo (aumento o disminución)	17 132 308		100,0%	
			0,0%	

Fuente: Elaboración propia con base en información suministrada por la empresa Perfiles ABC.

En el 2014, la empresa generó un flujo de operaciones por un valor cerca de los 114 millones de colones, el cual fue el remanente después de que la compañía cubrió los impuestos, y al que se le añadió también la depreciación, ya que no representa una salida de efectivo. A su vez, se agregan, generalmente, los gastos financieros, porque estos se incluyen en el siguiente flujo. Sin embargo, para efectos de Perfiles ABC, no se abarcan estos gastos debido a que no se tiene deuda financiera.

El flujo de las operaciones es suficiente para cubrir las inversiones en circulante neto operativo, el cual es de 49.3 millones, quedando un remanente de flujo de caja

de corto plazo de 64.4 millones de colones, lo cual sigue siendo favorable para la empresa. Posterior a esto, el flujo de caja de corto plazo aún pudo cubrir la atención a fuentes de financiamiento, las cuales sumaron únicamente el pago de dividendos de 43.2 millones de colones, ya que el rubro de gastos financieros no existe. Por lo tanto, quedó un flujo de caja después de pago a fuentes de 21.2 millones de colones, lo cual continúa siendo favorable para Perfiles ABC.

Posteriormente, se tuvieron inversiones en activos de largo plazo, los cuales únicamente son de 4.08 millones de colones, suficientes para ser cubiertos por el flujo anterior, lo cual genera un superávit de flujo de inversiones de largo plazo de 17.1 millones de colones que no cubre el cambio en pasivo financiero de corto plazo, puesto que no tiene que envolver la deuda a largo plazo, por lo que queda un flujo neto de caja del período de 17.1 millones de colones para el 2014.

En resumen, el flujo de caja neto de la empresa Perfiles ABC se clasifica como categoría 1, ya que todos sus flujos alcanzan a cubrir flujos operativos, flujos de caja a corto plazo, flujos de caja después de pago a fuentes y flujo de caja después de inversiones de largo plazo. Por lo anterior, el riesgo es muy bajo para el flujo de caja de ese año.

Se continúa con el análisis del siguiente periodo comprendido por los años 2014 y 2015. De ese modo, se detallan los principales estados financieros en los siguientes cuadros.

Cuadro 3.14 Estado de situación financiera comparativo de Perfiles ABC (2014-2015)

	2014	2015	VARIACIÓN
Efectivo y equivalentes (valores CP)	65 844 396	31 212 387	-34 632 009
Cuentas por cobrar netas	187 119 840	182 122 786	-4 997 054
Inventario	516 571 220	582 312 834	65 741 614
Gastos diferidos y otras partidas CP	9 780 113	12 672 379	2 892 266
Total activo circulante	779 315 569	808 320 386	29 004 817
Inmuebles, maquinaria y equipo neto	75 743 914	97 219 937	21 476 023
Inversiones y docum. por cobrar LP	0	0	0
Otros activos	0	0	0
Total activos	855 059 483	905 540 323	50 480 840
Cuentas por pagar comerciales	187 919 323	175 307 980	-12 611 343
Gastos acumulados y otros	35 451 807	20 156 383	-15 295 424
Préstamos y docum. por pagar	0	0	0
Total pasivo circulante	223 371 130	195 464 363	-27 906 767
Deuda largo plazo	0	0	0
Total pasivo	223 371 130	195 464 363	-27 906 767
Capital acciones y aportes netos	937 270	937 270	0
Superávits, reservas y otras partidas	103 884 563	78 540 132	-25 344 431
Utilidades acumuladas	526 866 520	630 598 558	103 732 038
Total patrimonio	631 688 353	710 075 960	78 387 607
Total pasivo y patrimonio	855 059 483	905 540 323	50 480 840

Fuente: Elaboración propia con base en información suministrada por la empresa Perfiles ABC.

El cuadro 3.14 muestra un estado de situación financiera comparativo de dos años. A su vez, en la tercera columna, se presenta la variación nominal de cada partida de un año a otro.

Cuadro 3.15 Estado de resultados integral Perfiles ABC (2014 vs.2015)

Ventas	1 708 488 593	1 824 183 946
Costo de ventas	1 240 017 377	1 331 431 389
Utilidad bruta	468 471 216	492 752 557
Gastos de venta	177 953 897	192 942 433
Gastos administrativos	163 364 311	213 042 859
Total gastos de operación	341 318 208	405 985 292
Utilidad de operación	127 153 008	86 767 265
Gasto financieros	0	0
Otros ingresos y gastos netos	21 035 617	25 215 031
Utilidad antes de impuestos	148 188 625	111 982 296
Impuestos	44 456 587	33 594 689
Utilidad neta	103 732 038	78 387 607

Fuente: Elaboración propia con base en información suministrada por la empresa Perfiles ABC.

El cuadro 3.15 muestra el estado de resultados integral comparativo de dos años.

Cuadro 3.16 Variaciones de partidas para análisis de flujo de caja (2014 vs. 2015)

Pago de dividendos en efectivo		0
Aumento de utilidades acumuladas		103 732 038
Traspaso de utilidad a reservas y otras cuentas patrim.		-25 344 431

Depreciación y amortización	10 094 190	11 424 486
Revaluación de activos	0	0

Cambios en circulante operativo		
Cambio en cuentas por cobrar		29 843 187
Cambio en inventario		143 565 258
Cambio en gastos diferidos		8 266 845
Cambio en cuentas por pagar		52 641 337
Cambio en gastos acumulados y otros		-11 844 329
Variación en circulante operativo		140 878 282

Fuente: Elaboración propia con base en información suministrada por la empresa Perfiles ABC.

Así mismo, el cuadro 3.16 presenta datos necesarios para analizar el flujo de caja, como lo son movimientos que no representan desembolsos de efectivo, tales como la depreciación y amortización; así como la variación en el circulante operativo, el cual no es parte de las inversiones netas de corto plazo que se incluyen en el flujo de caja. Posterior a eso, se detalla y analiza el flujo de caja, categorizando el nivel de este para el 2015 y comparándolo con el año anterior.

Cuadro 3.17 Análisis de flujo de caja de Perfiles ABC (2014 vs.2015)

Flujo de las utilidades		2015		
Utilidad neta		78 387 607		
Más depreciación y amortización		11 424 486		
Más gastos financieros		0		
Flujo de las operaciones		89 812 093		
Inversiones netas de corto plazo				
Aumento en circulante neto operativo		91 543 593		
Flujo de caja de corto plazo		-1 731 500		
Atención a fuentes de financiamiento				
Gastos financieros		0		
Pago de dividendos		0		
Flujo después de pago a fuentes		-1 731 500		
Inversiones en activos de largo plazo				
Aum. activo LP (activo fijo bruto y LP sin revaluaciones)	32 900 509		Financiamiento del déficit	FLUJO CATEGORÍA 4
Flujo después de inversiones LP (superávit o déficit)	-34 632 009		-100%	Alto riesgo
Financiamiento del déficit o aplicación de superávit				
Cambio en pasivo financiero CP	0		0,0%	
Cambio en deuda LP	0		0,0%	
Cambio en patrimonio sin utilidades ni revaluaciones	0		0,0%	
Flujo neto de caja del periodo (aumento o disminución)	-34 632 009		100,0%	
			0,0%	

Fuente: Elaboración propia con base en información suministrada por la empresa Perfiles ABC.

En el 2015, la empresa generó un flujo de operaciones de 88.8 millones de colones, el cual no fue suficiente para cubrir las inversiones netas de corto plazo, ya que el aumento del circulante resultó mayor a este, dando así 91.5 millones de colones; los cuales provocaron un flujo de caja de corto plazo negativo, en el que se obtuvo un déficit de 1.7 millones. En ese año, no hubo pago a dividendos ni gastos financieros, ya que, como se ha mencionado, la compañía no posee deuda de carácter financiero. Por ende, el flujo después de pago a fuentes fue el mismo, de -1.7 millones de colones.

En cuanto a las inversiones en activos de largo plazo, hubo un aumento en el activo de largo plazo de 32.9 millones de colones, que generó un flujo después de inversiones de largo plazo negativo de 34.6 millones de colones, el cual se mantuvo igual en el financiamiento del déficit, ya que no se dio un cambio en pasivo financiero, puesto que no hubo. Así mismo, no se presentó un cambio en la deuda a largo plazo, ya que tampoco se tuvo y en ese año no se mostró un cambio en patrimonio sin utilidades ni reevaluaciones. Se obtuvo el mismo flujo negativo de 34.6 millones de colones. Este flujo de caja se clasifica como categoría 4, ya que es únicamente suficiente para cubrir la operación de la empresa; se debe mencionar que este es muy bajo y de alto riesgo.

Se continúa con el análisis del siguiente periodo comprendido por los años 2015 y 2016. De ese modo, se detallan los principales estados financieros en los siguientes cuadros.

Cuadro 3.18 Estado de situación financiera comparativo de Perfiles ABC (2015-2016)

	2015	2016	VARIACIÓN
Efectivo y equivalentes (valores CP)	31 212 387	30 166 711	-1 045 676
Cuentas por cobrar netas	182 122 786	183 957 876	1 835 090
Inventario	582 312 834	648 952 962	66 640 128
Gastos diferidos y otras partidas CP	12 672 379	13 542 400	870 021
Total activo circulante	808 320 386	876 619 949	68 299 563
Inmuebles, maquinaria y equipo neto	97 219 937	126 963 017	29 743 080
Inversiones y docum. por cobrar LP	0	0	0
Otros activos	0	0	0
Total activos	905 540 323	1 003 582 966	98 042 643
Cuentas por pagar comerciales	175 307 980	199 169 312	23 861 332
Gastos acumulados y otros	20 156 383	22 487 308	2 330 925
Préstamos y docum. por pagar	0	0	0
Total pasivo circulante	195 464 363	221 656 620	26 192 257
Deuda largo plazo	0	0	0
Total pasivo	195 464 363	221 656 620	26 192 257
Capital acciones y aportes netos	937 270	937 270	0
Superávits, reservas y otras partidas	78 540 132	72 002 911	-6 537 221
Utilidades acumuladas	630 598 558	708 986 165	78 387 607
Total patrimonio	710 075 960	781 926 346	71 850 386
Total pasivo y patrimonio	905 540 323	1 003 582 966	98 042 643

Fuente: Elaboración propia con base en información suministrada por la empresa Perfiles ABC.

El cuadro 3.18 muestra un estado de situación financiera comparativo de dos años, 2015 y 2016. A su vez, en la tercera columna, se muestra la variación nominal de cada partida de un año a otro.

Cuadro 3.19 Estado de resultados integral de Perfiles ABC (2015 vs.2016)

Ventas	1 824 183 946	1 900 725 718
Costo de ventas	1 331 431 389	1 391 543 170
Utilidad bruta	492 752 557	509 182 548
Gastos de venta	192 942 433	181 037 395
Gastos administrativos	213 042 859	241 971 867
Total gastos de operación	405 985 292	423 009 262
Utilidad de operación	86 767 265	86 173 286
Gasto financieros	0	0
Otros ingresos y gastos netos	25 215 031	16 407 123
Utilidad antes de impuestos	111 982 296	102 580 409
Impuestos	33 594 689	30 793 023
Utilidad neta	78 387 607	71 787 386

Fuente: Elaboración propia con base en información suministrada por la empresa Perfiles ABC. El cuadro 3.19 muestra el estado de resultados integral comparativo de dos años.

Cuadro 3.20 Variaciones de partidas para análisis de flujo de caja (2015 vs. 2016)

Pago de dividendos en efectivo		0
Aumento de utilidades acumuladas		78 387 607
Traspaso de utilidad a reservas y otras cuentas patrim.		-6 600 221

Depreciación y amortización	11 424 486	14 510 789
Revaluación de activos	0	0

Cambios en circulante operativo		
Cambio en cuentas por cobrar		1 835 090
Cambio en inventario		66 640 128
Cambio en gastos diferidos		870 021
Cambio en cuentas por pagar		23 861 332
Cambio en gastos acumulados y otros		2 330 925
Variación en circulante operativo		43 152 982

Fuente: Elaboración propia con base en información suministrada por la empresa Perfiles ABC.

Así mismo, el cuadro 3.20 presenta datos necesarios para analizar el flujo de caja, como lo son movimientos que no representan desembolsos de efectivo, tales como

la depreciación y la amortización; así como la variación en el circulante operativo, que no es parte de las inversiones netas de corto plazo incluidas en el flujo de caja. Posterior a eso, se detalla y analiza el flujo de caja, categorizando el nivel de este para el 2016 y comparándolo con el año anterior.

Cuadro 3.21 Análisis de flujo de caja de Perfiles ABC (2015 vs. 2016)

Flujo de las utilidades		2016		
Utilidad neta		71 787 386		
Más depreciación y amortización		14 510 789		
Más gastos financieros		0		
Flujo de las operaciones		86 298 175		
Inversiones netas de corto plazo				
Aumento en circulante neto operativo		43 152 982		
Flujo de caja de corto plazo		43 145 193		
Atención a fuentes de financiamiento				
Gastos financieros		0		
Pago de dividendos		0		
Flujo después de pago a fuentes		43 145 193		
Inversiones en activos de largo plazo			Financiamiento	FLUJO
Aum. activo LP (activo fijo bruto y LP sin revaluaciones)	44 253 869		del déficit	CATEGORÍA 2
Flujo después de inversiones LP (superávit o déficit)	-1 108 676		-100%	Riesgo discreto
Financiamiento del déficit o aplicación de superávit				
Cambio en pasivo financiero CP	0		0,0%	
Cambio en deuda LP	0		0,0%	
Cambio en patrimonio sin utilidades ni revaluaciones	63 000		5,7%	
Flujo neto de caja del periodo (aumento o disminución)	-1 045 676		94,3%	
			0,0%	

Fuente: Elaboración propia con base en información suministrada por la empresa Perfiles ABC.

En el 2016, tal como se observa en el cuadro 3.21, se tuvo un flujo de operaciones de cerca de 86.3 millones de colones, el cual fue suficiente para cubrir las inversiones netas de corto plazo, ya que se dio un aumento en el circulante neto

operativo de 43.1 millones de colones, con lo cual se obtuvo un flujo de caja de corto plazo de 43.1 millones de colones también.

Ese año tampoco hubo pago de dividendos ni gastos financieros, por lo cual el flujo después de pago a fuentes se siguió manteniendo. De ese modo, el flujo remanente no fue suficiente para cubrir a las inversiones de largo plazo, ya que se presentó un aumento de 44.2 millones de colones, lo cual generó un flujo remanente después de inversiones de largo plazo de -1.1 millones de colones.

Posterior a esto, se generó un flujo neto de caja del periodo de -1.04 millones de colones, debido a un cambio en el patrimonio sin utilidades ni reevaluaciones de 63,000 colones. El flujo se clasificó como de categoría 2, ya que logró cubrir hasta la atención a fuentes de financiamiento. Se considera que es un flujo de riesgo discreto.

Finalmente, se continúa con el análisis del siguiente periodo comprendido por los años 2016 y 2017. De ese modo, se detallan los principales estados financieros en los siguientes cuadros.

Cuadro 3.22 Estado de situación financiera comparativo de Perfiles ABC (2016-2017)

	2016	2017	VARIACIÓN
Efectivo y equivalentes (valores CP)	30 166 711	27 587 420	-2 579 291
Cuentas por cobrar netas	183 957 876	189 174 261	5 216 385
Inventario	648 952 962	709 223 548	60 270 586
Gastos diferidos y otras partidas CP	13 542 400	38 432 791	24 890 391
Total activo circulante	876 619 949	964 418 020	87 798 071
Inmuebles, maquinaria y equipo neto	126 963 017	130 326 829	3 363 812
Inversiones y docum. por cobrar LP	0	0	0
Otros activos	0	0	0
Total activos	1 003 582 966	1 094 744 849	91 161 883
Cuentas por pagar comerciales	199 169 312	243 391 540	44 222 228
Gastos acumulados y otros	22 487 308	21 627 266	-860 042
Préstamos y docum. por pagar	0	0	0
Total pasivo circulante	221 656 620	265 018 806	43 362 186
Deuda largo plazo	0	0	0
Total pasivo	221 656 620	265 018 806	43 362 186
Capital acciones y aportes netos	937 270	937 270	0
Superávits, reservas y otras partidas	72 002 911	47 952 149	-24 050 762
Utilidades acumuladas	708 986 165	780 836 622	71 850 457
Total patrimonio	781 926 346	829 726 042	47 799 696
Total pasivo y patrimonio	1 003 582 966	1 094 744 848	91 161 882

Fuente: Elaboración propia con base en información suministrada por la empresa Perfiles ABC.

El cuadro 3.22 muestra un Estado de Situación Financiera comparativo de dos años. A su vez en la tercera columna se muestra la variación nominal de cada partida de un año a otro.

Cuadro 3.23 Estado de resultados integral de Perfiles ABC (2016 vs.2017)

Ventas	1 900 725 718	1 949 882 307
Costo de ventas	1 391 543 170	1 431 448 028
Utilidad bruta	509 182 548	518 434 279
Gastos de venta	181 037 395	213 992 812
Gastos administrativos	241 971 867	269 875 617
Total gastos de operación	423 009 262	483 868 430
Utilidad de operación	86 173 286	34 565 849
Gasto financieros	0	0
Otros ingresos y gastos netos	16 407 123	13 233 776
Utilidad antes de impuestos	102 580 409	47 799 624
Impuestos	30 793 023	14 339 887
Utilidad neta	71 787 386	33 459 737

Fuente: Elaboración propia con base en información suministrada por la empresa Perfiles ABC.

El cuadro 3.23 muestra el estado de resultados integral comparativo de dos años.

Cuadro 3.24 Variaciones de partidas para análisis de flujo de caja (2015 vs.2016)

Pago de dividendos en efectivo	0
Aumento de utilidades acumuladas	71 850 457
Traspaso de utilidad a reservas y otras cuentas patrim.	-38 390 720

Depreciación y amortización	14 510 789	16 930 391
Revaluación de activos	0	0

Cambios en circulante operativo	
Cambio en cuentas por cobrar	5 216 385
Cambio en inventario	60 270 586
Cambio en gastos diferidos	24 890 391
Cambio en cuentas por pagar	44 222 228
Cambio en gastos acumulados y otros	-860 042
Variación en circulante operativo	47 015 175

Fuente: Elaboración propia con base en información suministrada por la empresa Perfiles ABC.

Así mismo, el cuadro 3.24 presenta datos necesarios para analizar el flujo de caja, como lo son movimientos que no representan desembolsos de efectivo, tales como la depreciación y amortización; así como la variación en el circulante operativo, que no es de las inversiones netas de corto plazo incluidas en el flujo de caja. Posterior a eso, se detalla y analiza el flujo de caja, categorizando el nivel de este para el 2017 y comparándolo con el año anterior.

Cuadro 3.25 Análisis de flujo de caja de Perfiles ABC (2016 vs. 2017)

Flujo de las utilidades		2017		
Utilidad neta		33 459 737		
Más depreciación y amortización		16 930 391		
Más gastos financieros		0		
Flujo de las operaciones		50 390 128		
Inversiones netas de corto plazo				
Aumento en circulante neto operativo		47 015 175		
Flujo de caja de corto plazo		3 374 953		
Atención a fuentes de financiamiento				
Gastos financieros		0		
Pago de dividendos		0		
Flujo después de pago a fuentes		3 374 953		
Inversiones en activos de largo plazo			Financiamiento	FLUJO
Aum. activo LP (activo fijo bruto y LP sin revaluaciones)	20 294 203		del déficit	CATEGORÍA 2
Flujo después de inversiones LP (superávit o déficit)	-16 919 250		-100%	Riesgo discreto
Financiamiento del déficit o aplicación de superávit				
Cambio en pasivo financiero CP	0		0,0%	
Cambio en deuda LP	0		0,0%	
Cambio en patrimonio sin utilidades ni revaluaciones	14 339 959		84,8%	
Flujo neto de caja del periodo (aumento o disminución)	-2 579 291		15,2%	
			0,0%	

Fuente: Elaboración propia con base en información suministrada por la empresa Perfiles ABC.

En el 2017, tal y como se observa en el cuadro 3.25, se tuvo un flujo de operaciones de 50.3 millones de colones, el cual cubrió las inversiones netas de corto plazo, ya

que se dio un aumento de 47 millones de colones en el circulante neto operativo; con lo cual, se obtuvo un remanente de 3.37 millones de colones que constituye el flujo de caja de corto plazo. Al no haber en ese año fuentes de financiamiento, como gastos financieros ni pagos de dividendo, el flujo después de pago a fuentes es el mismo.

Ese flujo no logró cubrir las inversiones en activos de largo plazo, ya que hubo un aumento de activo de largo plazo de 20.3 millones de colones, obteniendo así un flujo después de inversiones de largo plazo de -16.9 millones de colones. Posterior a esto, se obtuvo un flujo neto de caja del periodo -2.5 millones de colones, ya que se dio un cambio en patrimonio sin utilidades ni revaluaciones de 14.3 millones de colones. De esta manera, al cubrir el flujo hasta las fuentes de financiamiento, este se califica como categoría 2, y es considerado de riesgo discreto.

En resumen, según el modelo de análisis de flujo de caja, la empresa presentó categorías variadas en cuanto al riesgo de su flujo final de efectivo en cada año., En el 2014, tuvo un flujo de caja de categoría uno, en el que el riesgo fue bajo; lo cual resultó bastante positivo ese año. Sin embargo, en el siguiente año, se obtuvo un flujo de caja de categoría 4, el cual representó un alto riesgo; esta situación se relaciona con la apertura de la tienda de Liberia; además, hubo inversiones que no se hicieron desde el principio, como en la tienda de Pérez Zeledón. Por lo cual, hubo adquisición de activo fijo, aumento en activo circulante e incremento significativo en los gastos operativos. Lo anterior se atribuye a que el flujo de las operaciones fue insuficiente para cubrir las inversiones netas de corto plazo e inversiones en activos de largo plazo. En los siguientes años, el flujo final de igual forma no fue suficiente para cubrir las inversiones en activos de largo plazo; no obstante, sí las inversiones de corto plazo, por lo cual fue de categoría 2 con un riesgo discreto.

3.7 Análisis EBITDA

El EBITDA, como ya se ha mencionado (Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization), representa el flujo de caja operativo antes de cargas financieras y tributarias, cuyo destino es atender el pago de las deudas y obligaciones de la empresa. Sin embargo, al utilizar todos los indicadores de análisis de EBITDA, un componente de gasto financiero no puede aplicarse al análisis de esta empresa, ya que no posee deuda financiera, por ende, no hay gasto financiero.

CAPÍTULO IV: PROPUESTA DE SISTEMA DE GESTIÓN FINANCIERA PARA LA EMPRESA PERFILES ABC

El objetivo de este capítulo es realizar una propuesta de sistema de gestión financiera para el mejoramiento de la gestión comercial de la empresa según lo determinado en la investigación.

Esto es justifica de acuerdo con el análisis financiero que se realizó en el capítulo anterior. En este capítulo, se pretende plantear una propuesta que permita un mejoramiento en la empresa, la cual se enfocará en la parte de gestión financiera principalmente, pero también se harán recomendaciones en otras áreas que también influyen en los resultados financieros que se han tenido.

La empresa en estudio al carecer de un departamento que se encargue de dicha gestión financiera no utiliza ningún tipo de herramientas de análisis financiero, por lo cual, la propuesta se basará en implementar algunas herramientas y modelos que ofrezcan información financiera más clara y que permitan a los tomadores de decisiones tener un mejor parámetro y criterio para sus resoluciones. De esta manera, en el diagnóstico financiero que se realizó anteriormente, se utilizaron varias de esas herramientas y modelos para analizar la gestión de cinco años; por lo cual, con la propuesta, se pretende que la empresa implemente ese sistema de gestión financiera de manera periódica, para que así determine las fallas que está teniendo y cómo mejorarlas.

4.1 Propuesta de gestión financiera

La base de la propuesta para la empresa, como ya se ha mencionado, tiene un enfoque principalmente financiero. Sin embargo, un enfoque en una gestión financiera adecuada permitirá un mejoramiento en la situación financiera actual y a su vez, en la gestión comercial. En ese sentido, a continuación, se detalla cómo se subdivide dicha propuesta.

4.1.1 Creación de área financiera

Esta parte de la propuesta está referida a crear un área que se encargue de analizar toda la parte financiera, la cual actualmente no existe. Con esto se lograría evaluar periódicamente los indicadores financieros y la rentabilidad de la empresa, determinar causas y efectos del comportamiento de dichos indicadores, entre otros aspectos financieros que actualmente no se analizan.

Dentro del análisis realizado pudo observarse que la empresa ha experimentado un crecimiento que tuvo una desaceleración los últimos años; sin embargo, ha ido creciendo también en cuanto a sucursales o tiendas y, por ende, en personal. Es decir, la empresa apunta a seguir creciendo, por lo cual la función financiera, como ya se ha visto, cada vez tiene mayor relevancia. Es por eso por lo que se requiere de un análisis más profundo y eso se lograría teniendo un área financiera en la que las personas clave se encarguen directamente de realizar dicho análisis. Si bien es cierto, la creación de un departamento financiero implicaría mayores recursos, podría empezarse en delegar tareas de análisis financiero de forma mensual a una persona y, posteriormente, considerar si es necesario o no la creación de esta área.

De ese modo, en el momento en que la empresa considere crear el área financiera, podría hacerlo contratando un analista financiero. El costo de esto sería únicamente el salario mensual que podría rondar entre los ₡450,000 y ₡550,000 aproximadamente según datos del Ministerio de Trabajo. En cuanto al espacio físico, no habría que crear una oficina puesto que únicamente habría que reacomodar a la persona en un espacio disponible.

En síntesis, esta parte de la propuesta pretende que el mismo análisis y diagnóstico financiero que se realizó anteriormente por un período de cinco años, pueda implementarse dentro de la empresa, pero de manera periódica.

4.1.2 Estados financieros proyectados

En este apartado se mostrarán los estados financieros proyectados de la empresa para un período de cinco años, desde el 2018 al 2022. Esto se hará específicamente con el estado de resultados integral y el balance de situación financiera. Dicha proyección se basará en el análisis previo de los estados financieros, cuyo análisis abarcó desde el 2013 al 2017. De ese modo, y con base en indicadores financieros, promedios históricos y parámetros establecidos, se hará dicha proyección a continuación.

4.1.2.1 Supuestos y parámetros

La proyección de los estados financieros de la empresa se hará utilizando los siguientes supuestos y parámetros, los cuales se basan en el análisis financiero realizado en el capítulo anterior.

- **Ventas:** Para proyectar las ventas de los cinco años, se utiliza un crecimiento histórico, el cual es el promedio de crecimiento de estas durante los cinco años, el cual es de un 5.4%.

- **Costo de ventas:** Se usa un promedio histórico de composición del costo de ventas respecto a las ventas durante los cinco años anteriores, el cual es de 73.10%.

- **Gastos de ventas:** Se utiliza un promedio histórico de composición del gasto de ventas respecto a las ventas durante los cinco años anteriores, el cual es de 10%.

- **Gastos de administración:** Se emplea un promedio histórico de composición de gastos administrativos respecto a las ventas durante los cinco años anteriores, el cual es de 10%.

- **Gastos financieros:** No habrá gastos financieros durante los siguientes años, se asume que no adquirirán deuda a largo plazo.

- **Otros ingresos y gastos netos:** Se recurre a un promedio histórico de composición de otros ingresos y gastos netos respecto a las ventas durante los cinco años anteriores, el cual es de 0.95%.

- **Impuesto de renta:** Se utiliza un promedio histórico de composición de impuesto de renta respecto a las ventas durante los cinco años anteriores, el cual es de 2%.

- **Período medio de cobro:** Se calcula con un promedio histórico de días que la empresa tarda en recuperar todo el efectivo del total de sus ventas, tanto ventas de contado como de crédito, el cual es de 35 días.

- **Promedio de rotación de inventario:** Se calcula con el promedio histórico de rotaciones de inventario, el cual es de 2.22 veces.

- **Plazo promedio de pago:** Se calcula con el promedio histórico de días que la empresa tarda en pagar todas sus cuentas, el cual es de 56.75 días.

- **Relación efectivo y ventas:** Se deduce dividiendo el efectivo operativo entre el efectivo de cada año, y se calcula un promedio histórico, el cual es de 2.33%.

- **Cuentas de capital de trabajo:** Se proyectan las cuentas por cobrar, inventarios, cuentas por pagar y efectivo operativo. Para proyectar las cuentas por cobrar, se utilizan las ventas proyectadas de cada año y el indicador del período medio de cobro promedio histórico. Los inventarios proyectados se calculan con el costo de ventas proyectado de cada año y el promedio de rotación de inventario histórico. Las cuentas por pagar se calculan con las ventas proyectadas de cada año y el plazo promedio de pago de la empresa. El efectivo operativo se calcula con las ventas proyectadas y la relación del efectivo con ventas histórico.

4.1.2.2 Estado de resultados integral proyectado

A continuación, se detalla el estado de resultados integral proyectado. Lo anterior es basado en los supuestos y parámetros ya establecidos.

Cuadro 4.1 Estado de resultados integral Perfiles ABC proyectado
Al 31 de diciembre de cada año

PERIODOS	2018	2019	2020	2021	2022
Ventas netas	2 054 522 892	2 164 779 023	2 280 952 058	2 403 359 527	2 532 336 003
Costo de ventas	1 501 859 643	1 582 457 057	1 667 379 739	1 756 859 802	1 851 141 820
UTILIDAD BRUTA	552 663 249	582 321 966	613 572 319	646 499 725	681 194 183
Gastos de ventas	210 246 252	221 529 134	233 417 512	245 943 881	259 142 478
Gastos de administración	237 570 173	250 319 395	263 752 805	277 907 119	292 821 026
Total gastos de operación	447 816 425	471 848 528	497 170 316	523 851 000	551 963 505
UTILIDAD DE OPERACIÓN	104 846 824	110 473 437	116 402 003	122 648 725	129 230 679
Gastos financieros					
Otros ingresos y gastos netos	19 451 157	20 495 005	21 594 871	22 753 762	23 974 844
Utilidad antes de impuesto	124 297 981	130 968 442	137 996 874	145 402 487	153 205 523
Impuesto de renta	37 207 195	39 203 922	41 307 804	43 524 590	45 860 341
UTILIDAD NETA	87 090 786	91 764 520	96 689 070	101 877 896	107 345 182

Fuente: Elaboración propia con base en información suministrada por la empresa Perfiles ABC.

El cuadro 4.1 muestra el estado de resultados integral para un periodo de cinco años. Para proyectarlo, se toma de referencia el crecimiento promedio de las ventas histórico de cinco años. A su vez, las composiciones de las partidas del estado de resultados respecto a las ventas históricas.

4.1.2.3 Balance de situación financiera proyectado

A continuación, se detalla el balance de situación financiera proyectado a cinco años, tomando como base el análisis de cinco años previo.

Cuadro 4.2 Balance de situación financiera Perfiles ABC (proyectado) Al 31 de diciembre de cada año (en colones)

PERIODOS	2018	2019	2020	2021	2022
Efectivo e inversiones CP	50 283 039	52 981 483	55 824 738	58 820 577	61 977 188
Cuentas por cobrar	199 326 312	210 023 174	221 294 084	233 169 848	245 682 927
Inventarios	676 513 353	712 818 494	751 071 954	791 378 289	833 847 667
Gastos diferidos y otras cuentas CP	17 224 567	18 148 925	19 122 888	20 149 120	21 230 424
Activo circulante	943 347 271	993 972 076	1 047 313 665	1 103 517 834	1 162 738 204
Inmuebles maquinaria y equipo neto	131 817 972	138 891 993	146 345 643	154 199 293	162 474 410
Inversiones y Docum. x cobrar LP	-	-	-	-	-
Otros activos	-	-	-	-	-
TOTAL ACTIVO	1 075 165 243	1 132 864 069	1 193 659 308	1 257 717 127	1 325 212 615
Cuentas por pagar	215 708 169	227 284 164	239 481 387	252 333 174	265 874 653
Gastos acum. y otras ctas. x pagar	32 247 861	33 978 445	35 801 900	37 723 212	39 747 631
Préstamos y docum. x pagar CP	-	-	-	-	-
Pasivo circulante	247 956 029	261 262 609	275 283 287	290 056 386	305 622 285
Pasivo a largo plazo	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO	247 956 029	261 262 609	275 283 287	290 056 386	305 622 285
Capital social y pagado	1 120 849	1 180 999	1 244 378	1 311 157	1 381 521
Superávit y reservas	94 680 854	99 761 909	105 115 640	110 756 679	116 700 445
Utilidades acumuladas	731 407 511	770 658 552	812 016 003	855 592 905	901 508 365
PATRIMONIO	827 209 213	871 601 460	918 376 020	967 660 741	1 019 590 330
PASIVO Y PATRIMONIO	1 075 165 243	1 132 864 069	1 193 659 308	1 257 717 127	1 325 212 615

Fuente: Elaboración propia con base en información suministrada por la empresa Perfiles ABC.

El cuadro 4.2 muestra el balance de situación financiera con una proyección a cinco años. Se utiliza para dicha proyección los promedios de composición de las partidas respecto al activo total. Además, las cuentas de capital de trabajo como cuentas por cobrar, inventarios y cuentas por pagar se proyectan utilizando las ventas proyectadas, costo de venta proyectado e indicadores financieros ya previamente calculados como: periodo medio de cobro, periodo medio de pago y rotación de inventario.

Cuadro 4.3 Cuentas de capital de trabajo proyectadas de Perfiles ABC (2018-2022)

Cuentas capital trabajo	2017	2018	2019	2020	2021	2022
CXC (saldos)	189 174 261	199 326 312	210 023 174	221 294 084	233 169 848	245 682 927
Inventarios (saldos)	709 223 548	676 513 353	712 818 494	751 071 954	791 378 289	833 847 667
CXP (saldos)	265 018 806	236 751 485	249 456 772	262 843 889	276 949 427	291 811 940
Efectivo Op (saldos)	27 587 420	47 844 485	30 627 833	32 271 478	34 003 329	35 828 120

Fuente: Elaboración propia con base en información suministrada por la empresa Perfiles ABC.

Arriba, en el cuadro 4.3, se muestra la proyección de dichas cuentas utilizando los parámetros establecidos.

4.1.3 Análisis de estructura de solidez financiera

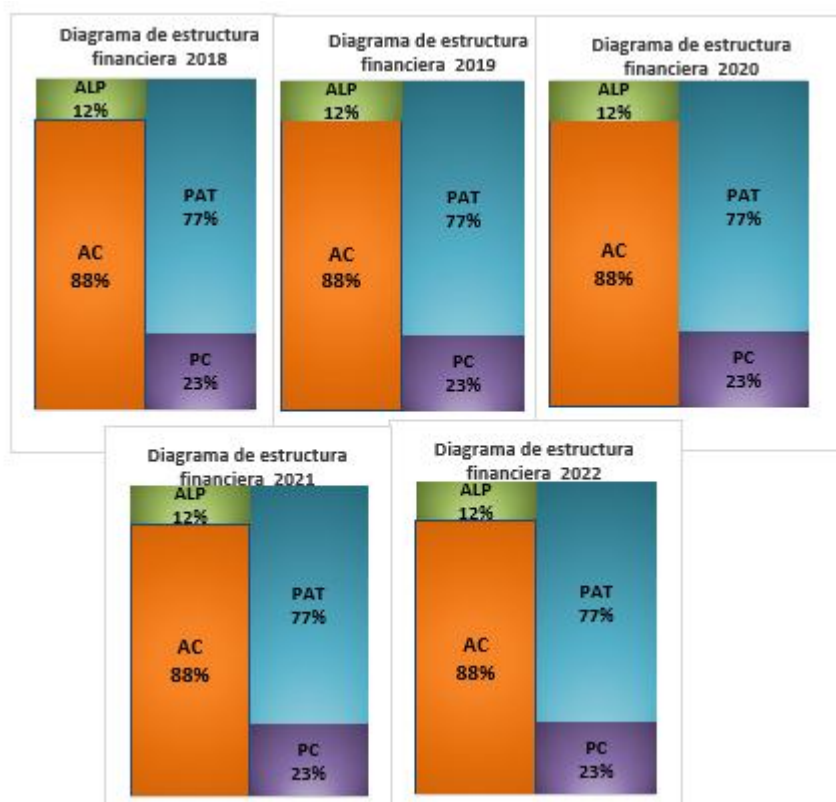
La estructura de solidez financiera que presenta Perfiles ABC para todos los años analizados cumple con las reglas que evidencian que sí existe dicha solidez, tal y como se observó en el capítulo anterior. La empresa utiliza como fuente de largo plazo su capital propio, ya que no se financia con pasivos de largo plazo. Esto se traduce en que la empresa ha podido autofinanciarse durante todo ese tiempo con patrimonio y no se ha visto obligada a recurrir a financiamiento externo.

Sin embargo, lo antes mencionado ha afectado su flujo de efectivo, tal y como pudo determinarse en el análisis de los flujos de caja de los diferentes años expuestos en el capítulo anterior, en donde se presentan problemas en: 2015, 2016 y 2017. No obstante, debido a la disminución considerable en la rentabilidad sobre el patrimonio (RSP) que se tiene hasta el último de año de análisis, la cual es de 4%, no podría recomendarse a la empresa que adquiera deuda a largo plazo para financiar activos de largo plazo en este momento, puesto que, de fondearse de esta manera, tendría que ser con una deuda cuya tasa de interés sea inferior al 4% del RSP que actualmente se tiene, lo cual sería bastante difícil de lograr.

En ese sentido, se propone esperar un poco a que la inversión en activos que se hizo en las tiendas, empiece a generar mayores ventas y, por ende, que aumenten la rentabilidad. Solo así, después de lograr que se equilibre la empresa, podría sugerirse la adquisición de un tipo de deuda de carácter financiero, cuya tasa de interés sea inferior al RSP, lo cual generaría apalancamiento financiero positivo. De lo contrario, se recomendaría que la empresa siga autofinanciándose con patrimonio, tal y como lo ha hecho hasta ahora. De esa manera, partiendo del hecho de que no es recomendable que compañía adquiera deuda a largo plazo y con la información de los estados financieros proyectados según el análisis financiero

realizado, se detalla la estructura financiera que tendría durante los cinco años siguientes.

Figura 4.1 Diagrama estructura financiera proyectado Perfiles ABC (2018-2022)



Fuente: Elaboración propia con base en información suministrada por la empresa Perfiles ABC.

En la figura 4.1, se detalla la estructura financiera de Perfiles ABC para los años siguientes, desde el 2018 al 2022. Lo anterior según la información de los estados financieros proyectados. De ese modo, en el 2018, la empresa tendría 12% de activo a largo plazo y 88% de activo circulante. A su vez, en la contrapartida del balance de situación financiera, un 77% de patrimonio y un 23% de pasivo de corto plazo. Lo anterior significa que la compañía financiaría su activo de largo plazo con 100% de patrimonio y su activo circulante se financiaría con 76% de patrimonio y un 24% de pasivo de corto plazo. Esa estructura financiera se replicaría en los años desde el 2019 al 2021.

En síntesis, según el anterior análisis, la empresa mantendría durante los próximos cinco años una estructura financiera sólida financiándose con capital propio. En caso de que en algún momento necesite financiamiento externo, debe hacerlo como

ya se mencionó cuando alcance una mejor rentabilidad de su patrimonio, para que pueda obtener apalancamiento financiero positivo.

4.1.3 Estado estructurado de fuentes y empleos

En este apartado, se propone complementar el análisis de solidez financiera con el estado estructurado de fuentes y empleos; el cual, como se explicó en el capítulo I, debe ser congruente con el diagrama de solidez financiera. En dicho estado, se analizan las fuentes de financiamiento y los empleos de fondos de dos períodos, determinando si existe equilibrio o no entre dichas fuentes y empleos.

De esta manera, con base en análisis de solidez del balance de situación financiera proyectado, se propone utilizar el estado estructurado de fuentes y empleos como complemento de dicho análisis cada vez que se valore la solidez financiera de la empresa. Lo anterior se hará comparando dos períodos; por lo cual se iniciará confrontando el estado estructurado de fuentes y empleos con información real del 2017 y con información del balance de situación financiera proyectado del 2018. Posteriormente, se cotejarán los años siguientes.

A continuación, se detalla dicho estado para los siguientes cinco años, comparando dos años en cada cuadro.

Cuadro 4.4 Estado estructurado de fuentes y empleos Perfiles ABC 2017 y 2018

PERIODOS	2018	2017	Variaciones	Fuente	Ranking	Empleo	Ranking
Efectivo e inversiones CP	50 283 039	27 587 420	22 695 619			22 695 619	5
Cuentas por cobrar	199 326 312	189 174 261	10 152 051			10 152 051	4
Inventarios	676 513 353	709 223 548	- 32 710 195	32 710 195	5		
Gastos diferidos y otras cuentas CP	17 224 567	38 432 791	- 21 208 223	21 208 223	4		
Activo circulante	943 347 271	964 418 020					
Inmuebles maquinaria y equipo neto	131 817 972	130 326 829	1 491 143			1 491 143	3
Inversiones y Docum. x cobrar LP	-	-	-	-			
Otros activos	-	-	-			-	
TOTAL ACTIVO	1 075 165 243	1 094 744 849					
Cuentas por pagar	215 708 169	243 391 540	- 27 683 372			27 683 372	2
Gastos acum. y otras ctas. x pagar	32 247 861	21 627 266	10 620 595	10 620 595	3		
Préstamos y docum. x pagar CP	0	-	-	-			
Pasivo circulante	247 956 029	265 018 806					
Pasivo a largo plazo	-	-	-			-	
TOTAL PASIVO	247 956 029	265 018 806					
Capital social y pagado	1 120 849	937 271	183 578	183 578	1		
Superávit y reservas	94 680 854	47 952 149	46 728 704	46 728 704	2		
Utilidades acumuladas	731 407 511	780 836 622	- 49 429 112			49 429 112	1
PATRIMONIO	827 209 213	829 726 043					
PASIVO Y PATRIMONIO	1 075 165 243	1 094 744 849		111 451 296		111 451 296	

Fuente: Elaboración propia con base en información suministrada por la empresa Perfiles ABC.

En el cuadro 4.4 se detalla el balance de situación financiera real del final del período del 2017 y el del proyectado del 2018. Además, las variaciones entre cada partida y su clasificación como fuente de financiamiento o empleo de fondos. Posterior a ello, abajo se detalla la segunda parte del estado estructurado de fuentes y empleos.

Cuadro 4.5 Estado estructurado de fuentes y empleos Perfiles ABC 2017-2018

FUENTES				EMPLEOS			
MONTO	CONCEPTO	% INDIV.	ACUM.	ACUM.	INDIV.	CONCEPTO	MONTO
183 578	Aumento de cuentas de capital	0,2%	0,2%	44,4%	44,4%	Disminución de utilidades acumuladas	49 429 112
46 728 704	Aumento reservas y superávit patrimonial	41,9%	42,1%	69,2%	24,8%	Aumento de cuentas por pagar	27 683 372
10 620 595	Aumento de gastos acumulados y otras cxp	9,5%	51,6%	70,5%	1,3%	Aumento de activo fijo	1 491 143
21 208 223	Disminución de gastos difereridos	19,0%	70,7%	79,6%	9,1%	Aumento cuentas por cobrar	10 152 051
32 710 195	Disminución de inventarios	29,3%	100,0%	100,0%	20,4%	Aumento de efectivo	22 695 619
111 451 296	TOTAL	100,0%			100,0%	TOTAL	111 451 296

Fuente LP	42,1%	44,4%	Empleo LP
Fuente CP	57,9%	55,6%	Empleo CP

Fuente: Elaboración propia con base en información suministrada por la empresa Perfiles ABC.

Tal y como se observa en el cuadro 4.5, se muestran las variaciones ya mencionadas de las partidas y se trasladan a la segunda parte del estado estructurado de fuentes y empleos ordenados de acuerdo con su exigibilidad y liquidez. De este modo, se puede observar que, según lo proyectado en el 2018 versus el 2017, no habría equilibrio entre las fuentes y los empleos; ya que el 42.1% de las fuentes de largo plazo no alcanzarían a cubrir el 44.4% de empleos de largo plazo, porque una parte se cubriría con fuentes de corto plazo.

Cuadro 4.6 Estado estructurado de fuentes y empleos Perfiles ABC 2018-2019

PERIODOS	2019	2018	Variaciones	Fuente	Ranking	Empleo	Ranking
Efectivo e inversiones CP	52 981 483	50 283 039	2 698 443			2 698 443	5
Cuentas por cobrar	210 023 174	199 326 312	10 696 862			10 696 862	4
Inventarios	712 818 494	676 513 353	36 305 142			36 305 142	3
Gastos diferidos y otras cuentas CP	18 148 925	17 224 567	924 358			924 358	2
Activo circulante	993 972 076	943 347 271					
Inmuebles maquinaria y equipo neto	138 891 993	131 817 972	7 074 022			7 074 022	1
Inversiones y Docum. x cobrar LP		-	-	-			
Otros activos		-	-			-	
TOTAL ACTIVO	1 132 864 069	1 075 165 243					
Cuentas por pagar	227 284 164	215 708 169	11 575 996	11 575 996	4		
Gastos acum. y otras ctas. x pagar	33 978 445	32 247 861	1 730 584	1 730 584	5		
Préstamos y docum. x pagar CP	-	0	-	-			
Pasivo circulante	261 262 609	247 956 029					
Pasivo a largo plazo	-	-	-			-	
TOTAL PASIVO	261 262 609	247 956 029					
Capital social y pagado	1 180 999	1 120 849	60 150	60 150	1		
Superávit y reservas	99 761 909	94 680 854	5 081 055	5 081 055	2		
Utilidades acumuladas	770 658 552	731 407 511	39 251 041	39 251 041	3		
PATRIMONIO	871 601 460	827 209 213					
PASIVO Y PATRIMONIO	1 132 864 069	1 075 165 243		57 698 826		57 698 826	

Fuente: Elaboración propia con base en información suministrada por la empresa Perfiles ABC.

En el cuadro 4.6, se detalla el balance de situación financiera del 2018 versus 2019, ambos proyectados.

Cuadro 4.7 Estado estructurado de fuentes y empleos Perfiles ABC 2018-2019

FUENTES				EMPLEOS			
MONTO	CONCEPTO	% INDIV.	ACUM.	ACUM.	% INDIV.	CONCEPTO	MONTO
60 150	Aumento de cuentas de capital	0,1%	0,1%	12,3%	12,3%	Aumento de activos fijos	7 074 022
5 081 055	Aumento reservas y superávit patrimonial	8,8%	8,9%	13,9%	1,6%	Aumento gastos diferidos y otras cuentas CP	924 358
39 251 041	Aumento utilidades acumuladas	68,0%	76,9%	76,8%	62,9%	Aumento inventarios	36 305 142
11 575 996	Aumento de gastos acumulados y otras cxp	20,1%	97,0%	95,3%	18,5%	Aumento cuentas por cobrar	10 696 862
1 730 584	Aumento de cuentas por pagar	3,0%	100,0%	100,0%	4,7%	Aumento de efectivo	2 698 443
57 698 826	TOTAL	100,0%			100,0%	TOTAL	57 698 826

Fuente LP	76,9%	12,3%	Empleo LP
Fuente CP	23,1%	87,7%	Empleo CP

Fuente: Elaboración propia con base en información suministrada por la empresa Perfiles ABC.

El Cuadro 4.7 muestra cómo quedaría la segunda parte del estado estructurado de fuentes y empleos en el 2019; en el cual, las fuentes de largo plazo de un 76.9% alcanzarían a financiar todos los empleos de largo plazo de 12.3% e incluso dichas fuentes cubrirían una parte importante de los empleos de corto plazo; por lo cual, para complemento del análisis de solidez financiera, en este caso, sí existiría equilibrio entre las fuentes de financiamiento y empleo de fondos.

Cuadro 4.8 Estado estructurado de fuentes y empleos Perfiles ABC 2019 y 2020

PERIODOS	2020	2019	Variaciones	Fuente	Ranking	Empleo	Ranking
Efectivo e inversiones CP	55 824 738	52 981 483	2 843 255			2 843 255	5
Cuentas por cobrar	221 294 084	210 023 174	11 270 910			11 270 910	4
Inventarios	751 071 954	712 818 494	38 253 460			38 253 460	3
Gastos diferidos y otras cuentas CP	19 122 888	18 148 925	973 963			973 963	2
Activo circulante	1 047 313 665	993 972 076					
Inmuebles maquinaria y equipo neto	146 345 643	138 891 993	7 453 650			7 453 650	1
Inversiones y Docum. x cobrar LP			-	-			
Otros activos			-			-	
TOTAL ACTIVO	1 193 659 308	1 132 864 069					
Cuentas por pagar	239 481 387	227 284 164	12 197 222	12 197 222	4		
Gastos acum. y otras ctas. x pagar	35 801 900	33 978 445	1 823 456	1 823 456	5		
Préstamos y docum. x pagar CP	-	-	-	-			
Pasivo circulante	275 283 287	261 262 609					
Pasivo a largo plazo	-	-	-			-	
TOTAL PASIVO	275 283 287	261 262 609					
Capital social y pagado	1 244 378	1 180 999	63 378	63 378	1		
Superávit y reservas	105 115 640	99 761 909	5 353 731	5 353 731	2		
Utilidades acumuladas	812 016 003	770 658 552	41 357 451	41 357 451	3		
PATRIMONIO	918 376 020	871 601 460					
PASIVO Y PATRIMONIO	1 193 659 308	1 132 864 069		60 795 238		60 795 238	

Fuente: Elaboración propia con base en información suministrada por la empresa Perfiles ABC.

En el Cuadro 4.8, se detalla el balance de situación financiera del 2019 versus 2020, ambos proyectados.

Cuadro 4.9 Estado estructurado de fuentes y empleos Perfiles ABC 2019 y 2020

FUENTES				EMPLEOS			
MONTO	CONCEPTO	% INDIV.	ACUM.	ACUM.	% INDIV.	CONCEPTO	MONTO
63 378	Aumento de cuentas de capital	0,1%	0,1%	12,3%	12,3%	Aumento de activos fijos	7 453 650
5 353 731	Aumento reservas y superávit patrimonial	8,8%	8,9%	13,9%	1,6%	Aumento gastos diferidos y otras cuentas CP	973 963
41 357 451	Aumento utilidades acumuladas	68,0%	76,9%	76,8%	62,9%	Aumento inventarios	38 253 460
12 197 222	Aumento de gastos acumulados y otras cxp	20,1%	97,0%	95,3%	18,5%	Aumento cuentas por cobrar	11 270 910
1 823 456	Aumento de cuentas por pagar	3,0%	100,0%	100,0%	4,7%	Aumento de efectivo	2 843 255
60 795 238	TOTAL	100,0%			100,0%	TOTAL	60 795 238

Fuente LP	76,9%	12,3%	Empleo LP
Fuente CP	23,1%	87,7%	Empleo CP

Fuente: Elaboración propia con base en información suministrada por la empresa Perfiles ABC.

El Cuadro 4.9 muestra cómo quedaría la segunda parte del estado estructurado de fuentes y empleos en el 2020, en el cual, las fuentes de largo plazo de un 76.9% alcanzarían a financiar todos los empleos de largo plazo de 12.3%, e incluso, dichas fuentes cubrirían una parte importante de los empleos de corto plazo, por lo cual, para complemento del análisis de solidez financiera, en este caso sí existiría equilibrio entre las fuentes de financiamiento y empleo de fondos.

Cuadro 4.10 Estado estructurado de fuentes y empleos Perfiles ABC 2020 y 2021

PERIODOS	2021	2020	Variaciones	Fuente	Ranking	Empleo	Ranking
Efectivo e inversiones CP	58 820 577	55 824 738	2 995 839			2 995 839	5
Cuentas por cobrar	233 169 848	221 294 084	11 875 764			11 875 764	4
Inventarios	791 378 289	751 071 954	40 306 335			40 306 335	3
Gastos diferidos y otras cuentas CP	20 149 120	19 122 888	1 026 231			1 026 231	2
Activo circulante	1 103 517 834	1 047 313 665					
Inmuebles maquinaria y equipo neto	154 199 293	146 345 643	7 853 650			7 853 650	1
Inversiones y Docum. x cobrar LP			-	-			
Otros activos			-			-	
TOTAL ACTIVO	1 257 717 127	1 193 659 308					
Cuentas por pagar	252 333 174	239 481 387	12 851 787	12 851 787	4		
Gastos acum. y otras ctas. x pagar	37 723 212	35 801 900	1 921 312	1 921 312	5		
Préstamos y docum. x pagar CP	-	-	-	-			
Pasivo circulante	290 056 386	275 283 287					
Pasivo a largo plazo	-	-	-			-	
TOTAL PASIVO	290 056 386	275 283 287					
Capital social y pagado	1 311 157	1 244 378	66 780	66 780	1		
Superávit y reservas	110 756 679	105 115 640	5 641 039	5 641 039	2		
Utilidades acumuladas	855 592 905	812 016 003	43 576 902	43 576 902	3		
PATRIMONIO	967 660 741	918 376 020					
PASIVO Y PATRIMONIO	1 257 717 127	1 193 659 308		64 057 820		64 057 820	

Fuente: Elaboración propia con base en información suministrada por la empresa Perfiles ABC.

En el Cuadro 4.10 se detalla el balance de situación financiera del 2020 versus 2021, ambos proyectados.

Cuadro 4.11 Estado estructurado de fuentes y empleos Perfiles ABC 2020 y 2021

FUENTES				EMPLEOS			
MONTO	CONCEPTO	% INDIV.	ACUM.	ACUM.	% INDIV.	CONCEPTO	MONTO
66 780	Aumento de cuentas de capital	0,1%	0,1%	12,3%	12,3%	Aumento de activos fijos	7 853 650
5 641 039	Aumento reservas y superávit patrimonial	8,8%	8,9%	13,9%	1,6%	Aumento gastos diferidos y otras cuentas CP	1 026 231
43 576 902	Aumento utilidades acumuladas	68,0%	76,9%	76,8%	62,9%	Aumento inventarios	40 306 335
12 851 787	Aumento de gastos acumulados y otras cxp	20,1%	97,0%	95,3%	18,5%	Aumento cuentas por cobrar	11 875 764
1 921 312	Aumento de cuentas por pagar	3,0%	100,0%	100,0%	4,7%	Aumento de efectivo	2 995 839
64 057 820	TOTAL	100,0%			100,0%	TOTAL	64 057 820

Fuente LP	76,9%	12,3%	Empleo LP
Fuente CP	23,1%	87,7%	Empleo CP

Fuente: Elaboración propia con base en información suministrada por la empresa Perfiles ABC.

El Cuadro 4.11 muestra cómo quedaría la segunda parte del estado estructurado de fuentes y empleos en el 2021; en el cual, las fuentes de largo plazo de un 76.9% alcanzarían a financiar todos los empleos de largo plazo de 12.3% e incluso dichas fuentes cubrirían una parte importante de los empleos de corto plazo; por lo cual, para complemento del análisis de solidez financiera, en este caso, sí existiría equilibrio entre las fuentes de financiamiento y empleo de fondos.

Cuadro 4.12 Estado estructurado de fuentes y empleos Perfiles ABC 2021 y 2022

PERIODOS	2022	2021	Variaciones	Fuente	Ranking	Empleo	Ranking
Efectivo e inversiones CP	61 977 188	58 820 577	3 156 611			3 156 611	5
Cuentas por cobrar	245 682 927	233 169 848	12 513 078			12 513 078	4
Inventarios	833 847 667	791 378 289	42 469 377			42 469 377	3
Gastos diferidos y otras cuentas CP	21 230 424	20 149 120	1 081 304			1 081 304	2
Activo circulante	1 162 738 204	1 103 517 834					
Inmuebles maquinaria y equipo neto	162 474 410	154 199 293	8 275 117			8 275 117	1
Inversiones y Docum. x cobrar LP	-	-	-	-		-	
Otros activos	-	-	-	-		-	
TOTAL ACTIVO	1 325 212 615	1 257 717 127					
Cuentas por pagar	265 874 653	252 333 174	13 541 479	13 541 479	4		
Gastos acum. y otras ctas. x pagar	39 747 631	37 723 212	2 024 419	2 024 419	5		
Préstamos y docum. x pagar CP	-	-	-	-			
Pasivo circulante	305 622 285	290 056 386					
Pasivo a largo plazo	-	-	-			-	
TOTAL PASIVO	305 622 285	290 056 386					
Capital social y pagado	1 381 521	1 311 157	70 363	70 363	1		
Superávit y reservas	116 700 445	110 756 679	5 943 766	5 943 766	2		
Utilidades acumuladas	901 508 365	855 592 905	45 915 460	45 915 460	3		
PATRIMONIO	1 019 590 330	967 660 741					
PASIVO Y PATRIMONIO	1 325 212 615	1 257 717 127		67 495 487		67 495 487	

Fuente: Elaboración propia con base en información suministrada por la empresa Perfiles ABC.

En el Cuadro 4.12 se detalla el balance de situación financiera del 2019 versus 2020, ambos proyectados.

Cuadro 4.13 Estado estructurado de fuentes y empleos Perfiles ABC 2021 y 2022

FUENTES					EMPLEOS		
MONTO	CONCEPTO	% INDIV.	ACUM.	ACUM.	% INDIV.	CONCEPTO	MONTO
66 780	Aumento de cuentas de capital	0,1%	0,1%	12,3%	12,3%	Aumento de activos fijos	7 853 650
5 641 039	Aumento reservas y superávit patrimonial	8,8%	8,9%	13,9%	1,6%	Aumento gastos diferidos y otras cuentas CP	1 026 231
43 576 902	Aumento utilidades acumuladas	68,0%	76,9%	76,8%	62,9%	Aumento inventarios	40 306 335
12 851 787	Aumento de gastos acumulados y otras cxp	20,1%	97,0%	95,3%	18,5%	Aumento cuentas por cobrar	11 875 764
1 921 312	Aumento de cuentas por pagar	3,0%	100,0%	100,0%	4,7%	Aumento de efectivo	2 995 839
64 057 820	TOTAL	100,0%			100,0%	TOTAL	64 057 820

Fuente LP	76,9%	12,3%	Empleo LP
Fuente CP	23,1%	87,7%	Empleo CP

Fuente: Elaboración propia con base en información suministrada por la empresa Perfiles ABC.

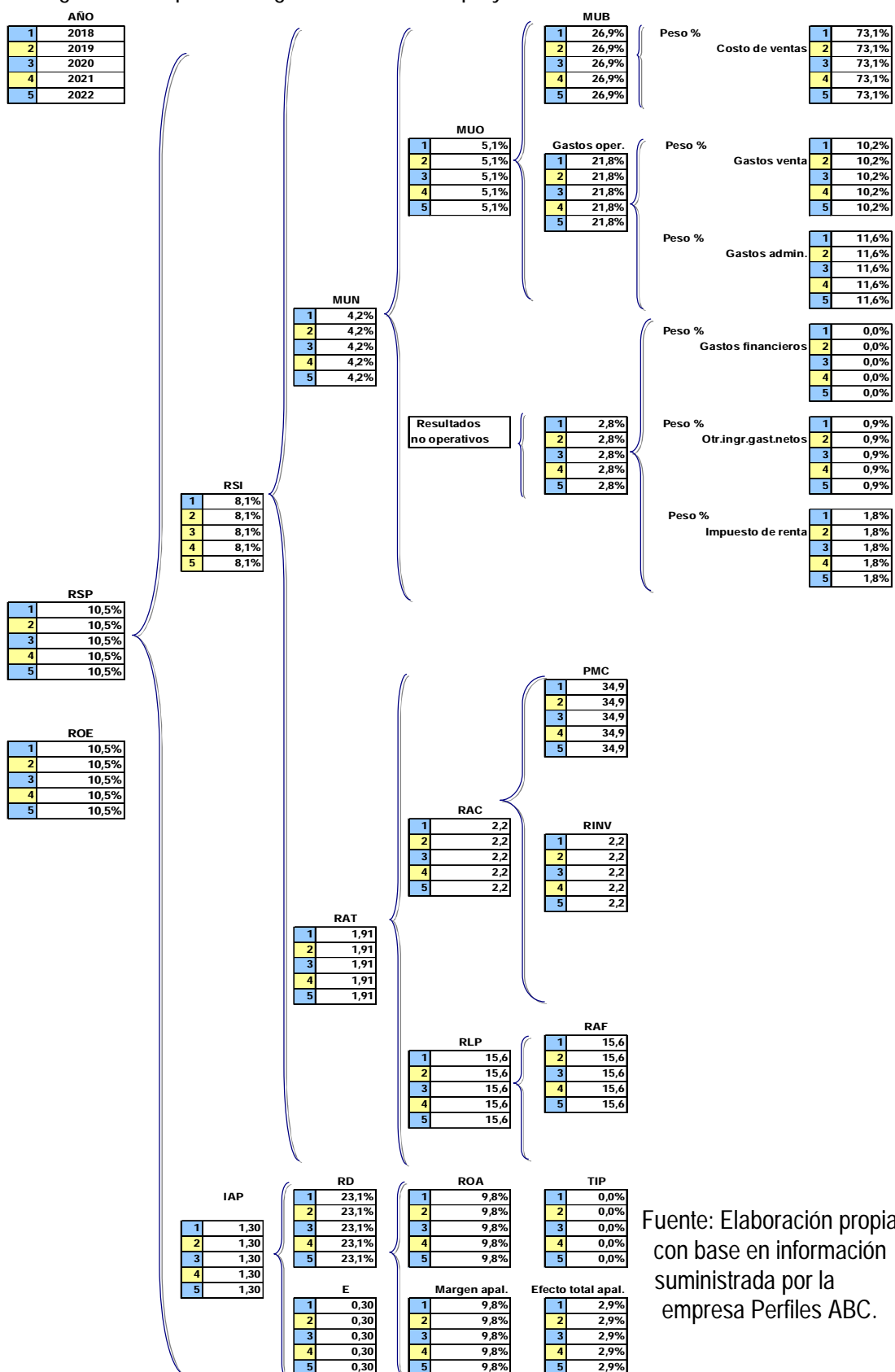
El Cuadro 4.13 muestra cómo quedaría la segunda parte del estado estructurado de fuentes y empleos en el 2022; en el cual, las fuentes de largo plazo de un 76.9% alcanzarían a financiar todos los empleos de largo plazo de 12.3% e incluso dichas fuentes cubrirían una parte importante de los empleos de corto plazo; por lo cual, para complemento del análisis de solidez financiera, en este caso, sí existiría equilibrio entre las fuentes de financiamiento y empleo de fondos.

En síntesis, el único año en el que no habría equilibrio entre las fuentes de financiamiento y empleo de fondos sería en el 2018 comparado con el 2017, ya que las fuentes de largo plazo no alcanzarían a cubrir los empleos de largo plazo. Mientras que, en los siguientes años, sí se lograría tener un equilibrio, ya que las fuentes de largo plazo sí cubrirían los empleos de largo plazo y una parte de los empleos de corto plazo. Lo anterior, reafirma que si la empresa continúa con esa estructura tendría solidez financiera.

4.1.4 Análisis de esquema integral de rentabilidad proyectado

En el análisis integral de rentabilidad realizado en el capítulo anterior, se pudo determinar que la rentabilidad sobre el patrimonio (RSP) ha experimentado un fuerte decrecimiento durante los últimos cinco años, siendo así, en el año 2014 de 14.8% y cayendo a un 4% en el 2017. En dicho análisis, se pudieron determinar las diferentes causas de ello; las cuales se atribuyen principalmente a caídas en los márgenes de utilidad neta, operativa y bruta por las razones ya explicadas. Los cuales, a su vez, han experimentado ese comportamiento por aumento en el costo de ventas y por considerables aumentos en los gastos operativos en el último año. De ese modo, y, según la información de los estados proyectados, la empresa tendría el siguiente esquema integral de rentabilidad en el 2018 y años siguientes:

Figura 4.2 Esquema integral de rentabilidad proyectado, Perfiles ABC 2018-2022



Fuente: Elaboración propia con base en información suministrada por la empresa Perfiles ABC.

Como puede observarse en la figura 4.2, la empresa podría recuperar a partir del 2018 la rentabilidad del patrimonio (RSP) a un 10.5%. Lo anterior sucedería si en ese año se lograra recuperar los márgenes de utilidad tanto como utilidad bruta, operativa y utilidad neta. De ese modo, se tendría un aumento del margen de utilidad bruta (MUB) de un 26.6% a un 26.9%, el cual se recuperaría por una reducción en el costo de ventas de 73.4% a 73.1%. Por otro lado, el margen de utilidad operativa se recuperaría de un 1.8% a un 5.1%, lo cual se lograría con una importante reducción de los gastos operativos de 24.8% a 21.8% en el 2018. Esa reducción sería posible ya que el gasto se elevó mucho los últimos años debido a la apertura de nuevas tiendas, lo cual para los siguientes años no debería ocurrir, puesto que Perfiles ABC debería enfocarse en hacer crecer dichas tiendas.

El margen de utilidad neta (MUN) se recuperaría en primer lugar por el mejoramiento de los márgenes anteriores, y en segundo lugar por el aumento en los resultados no operativos, aumentando de un 1.4% a un 2.8%, y beneficiándose de un aumento en otros ingresos de un 0.7% a un 0.9%. De esa manera, con el mejoramiento de la utilidad neta, se tendría un aumento en la rentabilidad sobre inversiones (RSI) de un 3.1% a un 8.1%. Anudado a lo anterior, la rotación de activo total (RAT) subiría de un 1.78 a un 1.91. Esto se podría dar si Perfiles ABC logra incrementar sus ventas, principalmente en sus sucursales, con lo cual crecería la rotación de activo circulante (RAC) y, por ende, la rotación de su inventario de 2 a 2.2 veces.

En el caso del índice de apalancamiento financiero, no habría mayor cambio, ya que pasaría de 1.32 a 1.30. De igual forma, no habría deuda de largo plazo, por ende, no existiría aun gastos financieros. Sin embargo, al mejorar el RSP de la empresa, y de ser necesario, Perfiles ABC podría adquirir una deuda de largo plazo con una tasa de interés promedio (TIP) inferior al rendimiento sobre sus activos (ROA), que sería de 9.8%, con lo cual tendrían apalancamiento financiero positivo.

De igual forma, la empresa pretende recuperar su rentabilidad sobre el patrimonio e ir aumentándola cada vez más, por lo cual, y para que lo anterior siga sucediendo, Perfiles ABC debe procurar generar también un aumento en las ventas que permitan

incrementar dicha rentabilidad. Sobre todo, deben enfocarse en las tiendas de Liberia y Pérez Zeledón, en donde la compañía ha hecho una inversión grande.

4.1.6 Modelo de análisis de flujo de caja

Se propone a la empresa también realizar de forma periódica el análisis de flujo de caja según el modelo estudiado, ya que esto le permitirá cubrir su flujo de efectivo normal sus actividades, y de esta manera evaluarlo. En ese sentido y según lo proyectado, Perfiles ABC podría lograr tener los siguientes flujos de caja para los próximos cinco años.

Cuadro 4.14 Modelo de flujo de caja de Perfiles ABC proyectado (2018-2022)

	2018	2019	2020	2021	2022
Flujo de las utilidades					
Utilidad neta	87 090 786	91 764 520	96 689 070	101 877 896	101 877 896
Más depreciación y amortización	16 930 391	16 930 391	16 930 391	16 930 391	16 930 391
Más gastos financieros	0	0	0	0	0
Flujo de las operaciones	104 021 177	108 694 911	113 619 461	118 808 287	118 808 287
Inversiones netas de corto plazo					
Aumento en circulante neto operativo	-26 703 591	34 619 782	36 477 655	38 435 231	40 497 861
Flujo de caja de corto plazo	130 724 768	74 075 129	77 141 806	80 373 056	78 310 426
Atención a fuentes de financiamiento					
Gastos financieros	0	0	0	0	0
Pago de dividendos	0	0	0	0	0
Flujo después de pago a fuentes	130 724 768	74 075 129	77 141 806	80 373 056	78 310 426
Inversiones en activos de largo plazo					
Aum. activo LP (activo fijo bruto y LP sin revaluaciones)	18 421 534	24 004 413	24 384 041	24 784 041	25 205 508
Flujo después de inversiones LP (superávit o déficit)	112 303 234	50 070 716	52 757 765	55 589 015	53 104 918
Financiamiento del déficit o aplicación de superávit					
Cambio en pasivo financiero CP	0	0	0	0	0
Cambio en deuda LP	0	0	0	0	0
Cambio en patrimonio sin utilidades ni revaluaciones	-89 607 615	-47 372 273	-49 914 510	-52 593 176	-49 948 308
Flujo neto de caja del periodo (aumento o disminución)	22 695 619	2 698 443	2 843 255	2 995 839	3 156 611

Fuente: Elaboración propia con base en información suministrada por la empresa Perfiles ABC.

Como puede observarse en el cuadro anterior, la empresa podría los siguientes años alcanzar un flujo de caja que cubra las operaciones, las inversiones netas de

corto plazo y las inversiones en activos a largo plazo. Lo anterior asumiendo que no habría entrega de dividendos; ya que, de haber, es muy probable que este flujo no cubriera las fuentes de financiamiento ni las inversiones en activos de largo plazo y, por ende, sería insuficiente.

De este modo, en todos los años habría un flujo final de caja positivo, siendo así de 22 millones en el 2018, de 2.6 millones en el 2019, de 2.8 millones en el 2020, de 2.9 millones en el 2021 y de 3.1 millones en el 2022.

4.1.7 Propuesta de cuentas por cobrar

En esta área, como se pudo determinar en el análisis de las razones financieras, específicamente en la razón de período promedio de cobro (PMC), la empresa ha tenido mayor dificultad de recuperación del efectivo de sus ventas a crédito, sobre todo en los últimos tres años, en la que el promedio de días fue de casi 97 días.

A pesar de que la política de la empresa en cuanto al crédito es de 30 a 60 días, no se está cumpliendo el tiempo en que la empresa realmente tarda en recuperar el efectivo. En ese sentido, según la proyección de cuentas por cobrar para los próximos años se tendría lo siguiente:

Cuadro 4.15 Cuentas por cobrar proyectadas Perfiles ABC 2018-2022

PERIODOS	2018	2019	2020	2021	2022
Cuentas por cobrar	199 326 312	210 023 174	221 294 084	233 169 848	245 682 927

Fuente: Elaboración propia con base en información suministrada por la empresa Perfiles ABC.

Como muestra el cuadro 4.15, la empresa al incrementar sus ventas tendría un aumento en sus cuentas por cobrar. Sin embargo, de acuerdo con dicha proyección, el indicador de período medio de cobro alto se mantendría, tal y como se muestra abajo.

Cuadro 4.16 Período medio de cobro proyectadas Perfiles ABC 2018-2022

RAZÓN	Fórmula	2018	2019	2020	2021	2022
Período medio de cobro	Cuentas por cobrar promedio x 360 / Ventas a crédito	97,02	97,02	97,02	97,02	97,02

Fuente: Elaboración propia con base en información suministrada por la empresa Perfiles ABC.

De esta manera, como puede observarse, si la empresa continuara teniendo un excedente en los días promedio de la recuperación de las cuentas de crédito al que normalmente debería ser. En ese sentido, se propone a la empresa lo siguiente:

1. Implementar una política de crédito más restrictiva y exigente en cuanto otorgación de crédito, en la que haya menos flexibilidad en cuanto a días de crédito solicitado, reduciéndolo todo a 30 días a nuevos clientes, en el caso de que los hubiese, ya que no sería lo idóneo hacerlo con los clientes existentes que tienen 60 días de crédito, puesto que podría ocasionar un conflicto de intereses y un descontento de parte del usuario. También se les podría solicitar que firmen un documento de garantía, como lo puede ser un pagaré, lo cual le dará más respaldo a la empresa en el momento de otorgar créditos.

2. Por otro lado, después de realizar toda la gestión de cobro normal a clientes con los que se esté teniendo problemas de pago, y sin tener resultado positivo por parte de la empresa, se recomienda que se lleve esos cobros por la vía judicial, de manera que pueda hacerse todo lo posible por llegar a un acuerdo entre ambas y se pueda recuperar el efectivo.

3. Puede ser una opción con las cuentas de clientes difíciles de recuperar, el venderles a empresas que compran carteras de difícil cobro, las cuales se encargan de hacer la gestión respectiva de cobro por su cuenta. Sin embargo, dicha cartera se vende a un costo menor, cerca del 50% de lo que realmente vale.

4. Como medida de incentivo a los clientes, se puede implementar un descuento por pronto pago, el cual puede ser estimado por la empresa de acuerdo con sus necesidades. Sin embargo, se recomienda que este se encuentre en un rango y dependa de los montos de la factura. Por ejemplo, podría darse un descuento por pronto pago de 2% a facturas entre ₡100,000 y ₡500,000; y un descuento de 5% a facturas mayores de ₡500,000 si en cualquier de los dos casos se pagan antes de 10 días de que venza la factura.

5. Por otro lado, es importante que la empresa se enfoque mejor en cuidar la cartera de clientes que tiene y que no otorgue muchos créditos a nuevos clientes. Esto con el fin de evitar riesgo por ese lado y mientras la empresa logra estabilizarse, ya que también está teniendo dificultad en cuanto a sus cuentas por pagar.

En síntesis, se considera que, con las anteriores medidas, la empresa puede mejorar la gestión de crédito y cobro, y, por ende, recuperar el efectivo de sus ventas más pronto, lo cual contribuirá a mejorar el flujo de efectivo de la empresa.

4.1.8 Propuesta de manejo de inventarios

Como pudo analizarse en el capítulo anterior, en los últimos años, cada vez está siendo más difícil convertir el inventario en ventas, por lo cual la base de esta parte de la propuesta se enfoca en analizar las rotaciones por productos y mercadear productos de baja rotación.

4.1.8.1 Análisis de rotaciones por producto

Se recomienda analizar la información de cada producto que se vende y organizar la información de manera tal que pueda obtenerse la rotación de los productos que tienen menor rotación y que cuentan con cantidades considerables en inventario. Esto ayudará a esclarecer si hay un exceso de inventario en algunos productos y permitirá tomar otras medidas para convertir dicho inventario en ventas.

4.1.8.2 Promociones de productos de baja rotación

Esta parte de la estrategia se liga a lo que propone el apartado anterior, ya que la empresa al tener identificados los productos que no han tenido una salida constante a lo largo de los años, permitiría que la empresa pueda utilizar estrategias de productos con descuento para poder sacarlos de inventario. Con esto se pretende que todos aquellos productos que tienen mucho tiempo de estar almacenados en las bodegas, los cuales han tenido una rotación muy insignificante o casi nula, puedan finalmente convertirse en ventas.

De ese modo, si se logra hacer una promoción estratégica de dichos productos, se conseguirían beneficios importantes, como lo son: generación de ventas en productos de baja rotación, convirtiéndose así rápidamente en efectivo y reducción de costos de almacenamiento tanto monetarios como de espacio. De esta manera se tendrá la posibilidad de recuperar la inversión que hizo en el pasado por ese inventario, y en el escenario más negativo, como mínimo se debería recuperar el costo. En un escenario optimista, podría venderse esos productos con un margen muy bajo, que de igual forma sería positivo para la empresa.

A continuación, se tiene una lista de 10 productos de baja rotación y con cantidades en inventario altas.

Cuadro 4.17 Productos de baja rotación Perfiles ABC

CODIGO	DESCRIPCIÓN	CANTIDAD	PROMEDIO MENSUAL
12801NA-1	JAMBA VITRINA	89	34
11952NA-1	JAMBA HOJA	89	37
11948NA-3	UMBRAL MARCO	32	1
240308006BK-3	CERRADURA PANA C/CILINDRO	33	1
240308018BK-3	CIERRA PUERTA	36	1
12270MG-3	BOTAGUA PORTÓN 8025	37	1
12248NA-3	JAMBA INTERMEDIA	40	1
11799FA 6.10-3	ANGULAR SUSPENSIÓN ESTRIADO	59	1
12767MG-7	BATIENTE PUERTA	96	1
11597MD-3	MARCO PARA ZARANDA	152	1

Fuente: Elaboración propia con base en información suministrada por la empresa Perfiles ABC.

Como se observa en el cuadro 4.17, ahí se encuentran 10 productos de baja rotación en Perfiles ABC, los cuales pueden tomarse en un principio para promocionar a un precio más bajo. Con eso la empresa puede deshacerse de productos que quitan espacio en sus bodegas, y a su vez incrementar sus ventas, aunque es evidente que se generaría un margen de utilidad bruta menor en esas ventas.

4.1.9 Propuesta de cuentas por pagar

En el capítulo anterior, pudo observarse que los días promedio de pago de la empresa pasaron en el 2013 de 37 días a 80 días en el 2017; por lo cual cada año ha aumentado el plazo de pago, el cual es de 30 a 60 días.

De acuerdo con las cuentas por pagar, según los estados financieros proyectados, se tendrían las siguientes cuentas por pagar durante los próximos cinco años.

Cuadro 4.18 Cuentas por pagar proyectadas Perfiles ABC 2018-2022

PERIODOS	2018	2019	2020	2021	2022
Cuentas por pagar	215 708 169	227 284 164	239 481 387	252 333 174	265 874 653
Gastos acum. y otras ctas. x pagar	32 247 861	33 978 445	35 801 900	37 723 212	39 747 631

Fuente: Elaboración propia con base en información suministrada por la empresa Perfiles ABC.

De ese modo, las cuentas por pagar también incrementarían gradualmente año con año como puede observarse en el cuadro anterior. A su vez, se tendría como período medio de pago lo que se muestra abajo:

Cuadro 4.19 Período medio de pago proyectado Perfiles ABC 2018-2022

RAZÓN	Fórmula	2018	2019	2020	2021	2022
Periodo medio de pago	Cuentas por pagar promedio x 360 / Compras a crédito	59,44	59,44	59,44	59,44	59,44

Fuente: Elaboración propia con base en información suministrada por la empresa Perfiles ABC.

Como se observa, esta razón financiera tendría una mejora en cuanto a los días que tarda en pagar sus cuentas, reduciendo a 59.4 días el tiempo en pagar a sus proveedores, lo cual es una importante reducción.

De igual forma, la empresa debería buscar renegociar con los proveedores actuales los días de crédito que se tiene, para ampliar lo más que se pueda esos plazos, eso en cuanto a compras tanto locales como internacionales. Así mismo, para mejorar este indicador, se pueden considerar nuevos proveedores que brinden las mismas condiciones o mejores en cuanto a calidad en sus productos, pero con los cuales pueda llegarse a mejores acuerdos.

4.2 Gestión de ventas

Las ventas en Perfiles ABC han disminuido considerablemente en su crecimiento durante los últimos años, por las razones ya ampliamente explicadas anteriormente. Sin embargo, y aunque la empresa haya perdido porción del mercado que anteriormente había estado teniendo, de apuntar al crecimiento, puesto que abrieron dos sucursales en menos de cinco años; por lo cual, ahora su estrategia debería ser enfocarse en que esas tiendas incrementen sus ventas cada año, lo cual le permitirá la recuperación de la inversión que se ha hecho, y de esta manera ir mejorando la rentabilidad sobre el patrimonio, la cual hasta el 2017 es muy baja.

En ese sentido, la empresa debe buscar estrategias de mercadeo y ventas que no impliquen altos costos, puesto que ya se ha incrementado considerablemente el gasto los últimos años por la inversión en las tiendas de Liberia y Pérez Zeledón. De ese modo, lo que debe buscar es tratar de posicionar su marca en estos nuevos mercados, mediante la diferenciación en el servicio al cliente durante y después de la venta; el seguimiento continuo al cliente, la oferta de productos con mejores acabados y mayor calidad, la introducción de nuevos productos o alternativas, el estudio de los competidores y el mercado, el uso más medios de comunicación para promocionarse; entre otras.

Así mismo, y según la estructura organizacional de la empresa, la mayoría de las ventas se hace por vía telefónica y correo electrónico, o bien por clientes de tradición; por lo cual, se considera que es necesario tener un agente de ventas que visite a los clientes de forma continua y clientes potenciales, esto tendría un impacto positivo en los clientes y podría ayudar a la generación de nuevas ventas. Lo anterior implicaría la contratación de una persona, a la cual se le debe capacitar para que conozca el producto que la empresa comercializa. De ese modo, implicaría añadir un salario a la planilla; el cual, según datos del Ministerio de trabajo de Costa Rica, rondaría los ₡800,000 al mes más las cargas sociales.

En resumen, la propuesta busca que la empresa implemente el sistema de gestión financiera de forma periódica, con base en la información financiera existente, y la cual según los estados financieros proyectados, hay puntos en los que puede mejorar, como lo son la gestión de inventario, gestión de ventas, cuentas por cobrar, cuentas por pagar y principalmente aplicar las herramientas y modelos de análisis financiero de forma periódica que permitan tener a los tomadores de decisiones un criterio más amplio.

CAPÍTULO V: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

En el presente capítulo, se establecen las conclusiones y las recomendaciones con base en el análisis de la información financiera de la empresa Perfiles ABC que se realizó para el período de 2013 al 2017.

5.1 Conclusiones

La empresa tiene una importante carencia en cuanto a la falta de realización de un análisis de sus principales indicadores financieros, lo cual no permite evaluar la situación actual de la empresa de la mejor manera. A su vez, tampoco permite que se pueda comparar el desempeño que está teniendo la empresa respecto a períodos anteriores. De esa manera, lo anterior puede ocasionar que las acciones que realizan los tomadores de decisiones no sean siempre las que más convengan a la empresa en determinado momento, puesto que no existe un criterio más analítico para justificarlas.

La empresa ha experimentado una importante reducción del crecimiento en ventas año con año, lo cual indica que ha ido perdiendo gradualmente una porción del mercado que antes tenían. Anudado a lo anterior, se ha experimentado un importante crecimiento en el costo de ventas, lo cual se traduce en un encarecimiento de los productos que se comercializan y que, por ende, estos pueden resultar menos atractivos a sus clientes al momento de decidir dónde comprarlos, los cuales también se encuentran inmersos en un mercado muy competitivo.

A razón de lo antes mencionado, la empresa ha apostado por recuperar ese crecimiento con la apertura de nuevas sucursales en diferentes puntos del país, como lo hicieron con las de Liberia y Pérez Zeledón. Es por eso que debido a la estrategia de crecimiento que la empresa ha tenido, se han invertido bastantes recursos en las sucursales nuevas, razón por lo cual la empresa ha experimentado mayor variación en las partidas de sus estados financieros, tales como lo son sus

activos y pasivos totales durante esos años. Siendo así en el 2014, 2016 y 2017 los años en que los activos totales crecieron un 18%, 11% y 9% respectivamente. En cuanto a los pasivos totales, estos crecieron más en el 2014 y 2017 con un 44% y 20% respectivamente. De ese modo, lo anterior expuesto se explica debido a que dichos crecimientos de activos y pasivos fueron en los años de apertura de las sucursales y primeros años en marcha.

De igual forma, la empresa ha experimentado variaciones importantes en su activo circulante durante los cinco años analizados. En contraste a esto, el efectivo de la empresa empezó a tener una tendencia considerable a disminuir desde el 2015, lo cual es una alerta importante para la empresa, ya que su demás activo circulante ha ido en aumento, lo cual quiere decir que el efectivo ha sido de las únicas partidas del activo circulante que ha disminuido. Por otro lado, la partida de los inventarios ha incrementado significativamente y no de una manera paralela al crecimiento en ventas. Sin embargo, eso se debe a razón de la necesidad que ha tenido la empresa de abastecer las sucursales nuevas. En consecuencia, a lo anterior, el incremento en los inventarios ha incrementado a su vez los pasivos de corto plazo. Por otro lado, la participación de las cuentas por cobrar respecto a las ventas totales indica una tendencia a disminuir, anudado a que cada año cuesta más recuperar el efectivo de dichas ventas a crédito. Por último, muchos de los gastos que la empresa ha incurrido en la apertura de las sucursales se han diferido, principalmente en más porcentaje en los años 2014 y 2017, lo cual también ha incrementado el activo circulante.

En cuanto a la parte de los resultados que arrojó el diagnóstico financiero de los cinco años de estudio, se tiene que la empresa muestra deterioro en algunos de sus índices financieros en diferentes años, como lo es la razón ácida de los índices de estabilidad, la cual presenta problemas los dos últimos años, ya que, en dicho cálculo, al no tomar en cuenta los inventarios, el activo circulante de la empresa no es capaz de cubrir al pasivo de corto plazo en el 2017, siendo así este indicador de 0.96, lo cual se traduce a que la empresa sin su inventario no fue capaz de cubrir

sus obligaciones de corto plazo. Los índices de gestión presentan también deterioro, principalmente la reducción en rotación de inventario del último año, el cual rotó en su totalidad solamente 2.02 veces, el menor de todos los años de estudio. De igual forma hay un importante aumento en la recuperación promedio de días de las cuentas por cobrar durante todos los años, siendo así en el 2016 y 2017 los años en que más ha costado dicha recuperación, con 97 días en ambos años.

Del mismo modo, la empresa también tiene dificultad con el tiempo que cuenta para pagar sus cuentas, ya que están tardando más días cada vez más año con año, siendo así el período medio de pago de 80 días en el 2017, el cual ha sido el año en que la empresa más ha tardado para pagar las cuentas, ya que anteriormente habían tenido dicho indicador en 75 días. Por último, los índices de rentabilidad presentan deterioro principalmente en el último año, ya que hay una tendencia a disminuir de todos sus márgenes de utilidad, lo cual afecta por ende a los rendimientos sobre sus activos y patrimonio. Ese decrecimiento de sus rendimientos y rentabilidades resulta ser bastante negativo para la empresa, lo cual no le permite tener ningún tipo de deuda financiera en caso de requerirla en este momento.

Por otro lado, y algo bastante positivo para la empresa es que, la estructura financiera que presenta durante los cinco años de análisis es bastante sólida, ya que la empresa no ha tenido necesidad imprescindible de adquirir deuda de largo plazo para financiarse, puesto que, para adquirir la mayoría sus activos, utiliza capital propio y poco porcentaje es financiado por pasivos de corto plazo, lo cual reduce el riesgo de esas inversiones al ser el patrimonio una fuente de menor exigibilidad a diferencia de una deuda. Sin embargo, la empresa ha tenido que hacer desembolsos de ese capital propio para poder financiar activos, lo cual ha afectado a su flujo de efectivo.

A pesar de que la empresa posee solidez financiera, su rentabilidad sobre el patrimonio es muy baja, sobre todo en el año 2017, la cual como se mencionó es de apenas de un 4%, la más baja de los cinco años analizados, y lo cual se debe

principalmente a caídas en sus márgenes de utilidad, consecuencia de aumentos en el costo de ventas, aumento fuerte de gastos operativos, reducción en sus rotaciones de activo total, entre otros. Sin embargo, la empresa se encuentra en un período de espera de recuperación de la inversión hecha en sus sucursales, por lo cual, en los siguientes años la empresa debería recuperar dicha inversión y tener una rentabilidad más alta.

La empresa presenta categorías variadas en cuanto al riesgo de su flujo final de efectivo en cada año. Siendo así, en el 2014 un flujo de caja de categoría uno, en el que el riesgo es bajo, por lo cual fue bastante positivo ese año para la empresa y en el que se presenta un excedente de efectivo, el cual pudo haber sido utilizado en una inversión de corto plazo que le generara a la empresa otro tipo de ganancias, sin embargo, la empresa no lo hizo. Por otro lado, en el 2015 se obtuvo un flujo de caja de categoría 4, el cual fue de alto riesgo debido a que no fue capaz de cubrir casi ninguna de sus actividades. Esto se atribuye a que el 2015 fue el año siguiente la apertura de la sucursal de Liberia, y la mayoría de inversiones en dicha sucursal se hicieron después del primer año de apertura, caso contrario a la tienda de Pérez Zeledón, en la que todas las inversiones se hicieron desde el inicio. De ese modo, en el 2015 hubo adquisición de activo fijo, también un aumento importante en el activo circulante e incremento significativo en los gastos operativos. Por ende, la categorización de 4 del flujo de efectivo se atribuye a que el flujo de las operaciones fue insuficiente para cubrir al menos las inversiones netas de corto plazo e inversiones en activos de largo plazo. En los siguientes años el flujo final de igual forma no fue suficiente para cubrir las inversiones en activos de largo plazo, sin embargo, sí cubrió las inversiones de corto plazo, por lo cual se atribuyó una categoría 2 con un riesgo discreto.

Finalmente, se pretende que la empresa implemente el sistema de gestión financiera de forma habitual para que sirva como herramienta de alto criterio para los tomadores de decisiones. De esa manera y al hacer el ejercicio de proyectar los estados financieros de la empresa en base al análisis previo y con parámetros y

supuestos establecidos para los próximos cinco años (2018-2022), se puede concluir que hay varios puntos en los que la empresa puede mejorar para aumentar su rentabilidad, tales como gestión de inventarios, gestión de ventas, gestión de cuentas por cobrar, gestión de cuentas por pagar.

De ese modo, una de las propuestas más importantes es la creación de un área financiera que permita realizar el análisis financiero de forma periódica, lo cual permitirá no solo que se tomen las mejores decisiones de esa índole, sino que también que exista una comparación y evaluación del desempeño respecto a los años anteriores.

Por otro lado, la parte de gestión de inventarios presenta debilidades en cuanto a que hay varios productos que tienen baja o nula rotación y con existencias importantes en el inventario, y por ende existe un costo de tener ese inventario almacenado en las bodegas.

En cuanto a la gestión de ventas, la empresa se ha enfocado en hacer crecer sus ventas con la apertura de nuevas sucursales, lo cual ha implicado una alta inversión y aumento en los costos y gastos. Lo anterior ha afectado en parte a la rentabilidad del patrimonio, lo cual es negativo, por un lado. Sin embargo, lo positivo es que se espera que dichas sucursales generen mayores ventas a la empresa y por ende que la rentabilidad aumente. Según el esquema integral de rentabilidad para los siguientes años, la empresa podría alcanzar un 10%, seis puntos porcentuales más de lo que actualmente se tiene.

En cuanto a las cuentas por cobrar, según la información proyectada, al aumentar las ventas de la empresa, también aumentarían las cuentas por cobrar, sin embargo, el período medio de cobro se mantendría en 97 días, lo cual seguiría siendo alto para la cantidad de días crédito que otorga la empresa a sus clientes, el cual está entre 30 y 60 días. Por lo cual es importante tomar medidas en esta área. Por último, durante los siguientes cinco años se experimentaría mejora en el flujo de efectivo

final de cada año, lo cual es bastante positivo para la empresa. De ese modo, esto beneficiaría a que la empresa pueda cumplir mejor con sus obligaciones, lo cual se evidencia en el indicador de periodo medio de pago, el cual mejoraría de 80 a 59 días según los estados financieros proyectados.

5.2 Recomendaciones

Por otra parte, es necesario que la empresa implemente la realización del análisis financiero de forma periódica. Si bien es cierto, lo más recomendable sería crear un área financiera en la cual exista una persona que tenga a su cargo la realización de este análisis, no obstante, esto implicaría incurrir en un gasto adicional para la empresa. Sin embargo, considerando que la empresa está atravesando por un periodo de recuperación de la inversión, no resulta favorable elevar mucho sus gastos. A pesar de lo anterior, no se puede aplazar por mucho tiempo la implementación de este tipo de análisis, ya que esta herramienta va a permitir que los tomadores de decisiones cuenten con información relevante y por ende exista una mejora en su gestión financiera.

En lo que respecta a la rentabilidad sobre el patrimonio de Perfiles ABC, es necesario que la empresa trate de reducir en la mayor cantidad posible los gastos operativos que actualmente tiene, siempre y cuando no se genere una afectación en la operativa de la empresa y en la prestación de sus servicios. En este sentido, es recomendable llevar a cabo una evaluación exhaustiva de los mismos en el que se pueda determinar cuáles son imprescindibles para la empresa y cuáles no, y que por ende se puedan eliminar por completo aquellos que no lo son o en su defecto reducir tales gastos.

Así mismo, lo antes mencionado ayudará a mejorar los márgenes de utilidad de la empresa e impactaría positivamente en la rentabilidad. Sin embargo, los gastos mencionados anteriormente en la propuesta del área financiera y gestión de ventas, como lo es la contratación del agente de ventas y de la persona encargada de

realizar el análisis financiero, no serían tomados en cuenta como parte de la reducción de gastos, puesto que se considera que ayudarían a mejorar la gestión de la empresa, por lo cual serían los únicos gastos adicionales en los cuales se recomendaría incurrir.

Es importante resaltar que la empresa no debería invertir más sus recursos en adquisición de activo fijo o incremento de gastos para las sucursales en crecimiento de Pérez Zeledón y Liberia, puesto que hasta que dichas sucursales incrementen más las ventas de la empresa, toda adquisición de este tipo puede perjudicar aún más los rendimientos, tal como el rendimiento sobre el patrimonio. Es decir, la empresa debe esperar a que estas sucursales alcancen un posicionamiento en el mercado y un nivel de ventas aceptable. De lo contrario, la empresa debe seguir trabajando con los recursos existentes y enfocarse en potenciar el crecimiento de dichas sucursales.

En relación a lo anterior, la empresa necesita recuperar la rentabilidad sobre su patrimonio, ya que como se ha mencionado actualmente es bastante baja. En este sentido, hasta que la empresa no incremente su rentabilidad, no es recomendable bajo ninguna circunstancia que se adquiera algún tipo de deuda con acreedores en el largo plazo, puesto que eso empezaría a generar gastos financieros, pero sobre todo brindaría apalancamiento financiero negativo, lo cual reduciría aún más la rentabilidad de la empresa. Por lo cual, hasta que la empresa no tenga una rentabilidad sobre su patrimonio alta, mayor a las tasas de interés bancarias, no debe endeudarse. Hasta que esto suceda, la empresa podría considerar cambiar su estructura financiera, añadiendo deuda a largo plazo a la misma y de esta forma obtener un apalancamiento financiero positivo que mejore la rentabilidad sobre su patrimonio.

En relación con la gestión de los inventarios, es recomendable que se implemente la propuesta realizada, la cual consiste en identificar los productos de baja o casi nula rotación y utilizar una estrategia de promoción de esos productos, vendiéndolos

con descuentos importantes. Esto permitiría a la empresa eliminar los costos de almacenamiento de dichos productos y tener más espacio para productos de mayor rotación. A su vez, lo anterior mencionado permitiría recuperar la inversión que la empresa realizó años atrás vendiendo esos productos con un margen de utilidad bajo o en su defecto al costo, lo cual generaría entradas de efectivo importantes con las cuales no se cuenta actualmente.

En cuanto a la gestión de cuentas por cobrar, es importante que la empresa ponga atención en mejorar el período medio de cobro, el cual actualmente es de 97 días y el cual seguiría siendo ese en los próximos cinco años según la proyección de estados financieros. De ese modo, lo anterior también ha sido causa de que el flujo normal de efectivo de la empresa se vea afectado, el cual no ha resultado suficiente para alcanzar a cubrir todas las actividades tal como se evidenció en el análisis hecho.

De ese modo, para mejorar dicha gestión de cuentas por cobrar es importante que se tomen algunas medidas en la empresa, por lo cual se recomienda en primer lugar implementar una política de crédito que sea más restrictiva para el otorgamiento de crédito a nuevos clientes, es decir, que sea menos flexible otorgando 30 días de crédito como máximo, ya que actualmente otorgan hasta 60 días. De igual forma la empresa puede considerar solicitar a esos clientes que firmen un documento en garantía como un pagaré.

En segundo lugar, se recomienda que a los clientes de mayor antigüedad en sus cuentas por pagar se inicie un proceso de cobro judicial como primera opción para tratar de recuperar dichas cuentas, o bien la empresa podría vender la cartera de clientes de difícil cobro a empresas que realizan este tipo de labor, aunque es importante resaltar que de igual forma existiría una pérdida ya que pueden llegar a cobrar hasta un 50% del costo de la recuperación.

En tercer lugar, se recomienda a la empresa implementar políticas de descuento por pronto pago a sus clientes, lo cual serviría de incentivo para ellos. De ese modo, se sugiere por ejemplo en un principio otorgar un 2% de descuento por facturas entre el rango de ₡100,000 y ₡500,000; un descuento de 5% a facturas mayores de ₡500,000. En ambos casos se otorgarían esos descuentos si los clientes pagan las facturas antes de 10 días que venza. En cuarto lugar, la empresa debería enfocarse en cuidar la cartera de clientes que actualmente posee y de esa manera no otorgar muchos créditos a nuevos clientes, esto con el fin de evitar riesgo y hasta que la empresa logre mejorar el período medio de la recuperación del efectivo de sus ventas. En resumen, según los puntos anteriormente expuestos, la empresa lograría tener una mejor recuperación del efectivo de sus ventas a crédito y con ello un mejor flujo de efectivo que también permitiría pagar sus cuentas en mejor tiempo.

En relación a las cuentas por pagar, es recomendable mejorar el indicador de período medio de pago, el cual actualmente se encuentra en 80 días y el tiempo crédito que sus proveedores le han otorgado a la empresa es de 30 a 60 días, por lo cual es importante que la empresa busque renegociar con sus proveedores actuales la cantidad de días de crédito que le están brindando actualmente. Lo anterior con el propósito de que se busque ampliar más dichos plazos tanto en las compras a nivel local como en las compras a nivel internacional, y de esa manera tener más flexibilidad en su flujo de efectivo.

Por otro lado, la empresa también podría buscar nuevos proveedores que le otorguen mejores condiciones en cuanto a servicios, productos y aún más importante, en cuanto a mejores condiciones de pago respecto a las que tienen con sus proveedores actuales. En ese sentido, lo anterior expuesto permitiría mejorar el indicador de período medio de días en los pagos de las cuentas comerciales. Esto de igual forma permitirá además tener un expediente crediticio sano a la empresa a la vista de sus proveedores y por ende excelentes relaciones comerciales.

Por otra parte, la gestión de ventas es una de las áreas de mayor importancia en la empresa, ya que es ahí en donde se concretan las ventas finales de esta, las cuales son principalmente las generadoras de ingresos de la empresa. De ese modo y tal como pudo observarse en el análisis, las ventas en Perfiles ABC han disminuido considerablemente en su crecimiento durante los últimos años, por lo cual es importante que la empresa preste atención a esta área. En ese sentido se recomienda a la empresa que busquen nuevas estrategias de mercadeo que no impliquen altos costos para hacer crecer tanto las ventas de las sucursales como las ventas de la tienda principal, con lo cual puedan posicionar la empresa en estos nuevos mercados.

De igual forma, es importante que se realicen diferentes acciones en esta área de ventas, como lo son: generar una diferenciación en cuanto al servicio durante y después de la venta, dando un seguimiento continuo al cliente; también diferenciando sus productos de la competencia en cuanto a calidad y acabados; buscando clientes potenciales; buscando introducir nuevos productos o diferentes alternativas a los clientes; investigar más a fondo sus competidores; investigar más a su mercado; utilizar más medios de comunicación para promocionarse; entre otras.

En relación con lo anterior, es recomendable que la empresa tenga un agente de ventas que pueda visitar a los clientes actuales de forma continua y a su vez visitar clientes en potencia, ya que actualmente la mayoría de ventas se hacen por vía telefónica y correo electrónico, o bien por clientes de tradición. Lo anterior permitiría dar un mejor servicio a los clientes y un seguimiento continuo, lo cual hoy en día es valorado por los clientes. A su vez, permitiría la posibilidad de generar nuevas ventas.

Finalmente, es importante mencionar que la empresa se encuentra inmersa ante el riesgo de tipo de cambio, el cual es un riesgo que va a existir siempre al ser una entidad importadora. De ese modo, por la misma ausencia de un área financiera, la

empresa no ha visto la necesidad de reducir dicho riesgo con ningún instrumento financiero, por lo cual es recomendable que, en un futuro, la empresa adquiera un derivado financiero que proteja a la empresa de las fluctuaciones bruscas que el dólar versus el colón pudiera experimentar, tal como se ha experimentado durante los últimos años.

Bibliografía

Libros

Higgins, R. (2004). *Análisis para la Dirección Financiera* (7ª ed.). México D.F.: Editorial McGraw-Hill Interamérica Editores, S.A.

Lawrence J. y Chad J. Zutter. (2012). *Principios de administración financiera*. (12ª ed.). México: Editorial Pearson Education.

Madura, J. (2009). *Administración financiera internacional*. (9ª ed.). México D.F.: Editorial Cengage Learning Editores, S.A. de C.V.

Ocampo, E. (2009). *Administración financiera*. (6ª ed.). Colombia: Grupo Editorial Nueva Legislación LTDA.

Ross/Westerfield/Jordan (2010). *Fundamentos de finanzas corporativas* (9ª ed.). México: McGraw-Hill.

Salas, T. (2016). *Análisis y diagnóstico financiero: Enfoque integral*. Costa Rica: Ediciones Guayacán.

Trabajos finales de graduación

Artavia Gómez, L. A. (2012). *Análisis de rentabilidad financiera para la empresa "El Elástico" y evaluación para el mejoramiento de su flujo de caja* (Tesis de maestría profesional). Universidad de Costa Rica. San José, Costa Rica.

Arce Ureña, D.J (2015). *Análisis financiero para la empresa Papales ABC y propuesta de mejora de la gestión financiera*. (Tesis de maestría profesional). Universidad de Costa Rica. San José, Costa Rica.

Araya Valverde, R (2013). *Análisis financiero de la empresa Tarimas del Caribe para optimizar el flujo de caja*. (Tesis de maestría profesional). Universidad de Costa Rica. San José, Costa Rica.

Fernández Mora, M. C (2015). *Diagnóstico de gestión financiero y propuesta de mejora para la empresa Soluciones Electrónicas y Tecnológicas S.A.* (Tesis de maestría profesional). Universidad de Costa Rica. San José, Costa Rica.

Umaña León, M. (2016). *Desarrollo de un modelo financiero de toma de decisiones para la Junta Directiva y Gerencia General de la Empresa Molduras y Perfiles S.A.* (Tesis de maestría profesional). Universidad de Costa Rica. San José, Costa Rica.

Entrevistas

Aragón, F. (septiembre de 2017). *Descripción de grupo corporativo*. (Castro Alvarado, entrevistadora).

Murillo, E. (enero de 2018). *Estados financieros de Perfiles ABC*. (Castro Alvarado, entrevistadora).

Murillo, E. (febrero de 2018). *Información general de Perfiles ABC*. (Castro Alvarado, entrevistadora).

Murillo, E. (marzo de 2018). *Información de gestión financiera de Alumicentro*. (A. Castro Alvarado, entrevistadora).

Fuentes de internet

Aguinaga, M. *Toma Decisiones Financieras*. Recuperado [https://es.scribd.com/doc/87579114/7/MODELOS-DE TOMA-DE-DECISIONES FINANCIERAS](https://es.scribd.com/doc/87579114/7/MODELOS-DE-TOMA-DE-DECISIONES-FINANCIERAS).

Álvarez, I (2016). *Finanzas estratégicas y creación de valor*. Recuperado de <http://www.digitaliapublishing.com.ezproxy.sibdi.ucr.ac.cr:2048/visorepub/4709>

Benavides, C. (21 de diciembre de 2015). Crece construcción vertical en Costa Rica. *Revista Construir*. Recuperado de <https://revistaconstruir.com/crece-construccion-vertical-en-costa-rica>

Córdoba, M. (2012). *Gestión financiera*. Recuperado de <http://www.digitaliapublishing.com.ezproxy.sibdi.ucr.ac.cr:2048/visorswf/29962>

Medina, A., Nogueira, D., Quintana, L., Nogueira, C. *Herramientas económicas-financieras para la toma de decisiones gerenciales*. Recuperado de <http://monografias.umcc.cu/monos/2004/Indeco/um04IE01.pdf>