

UNIVERSIDAD DE COSTA RICA
SISTEMA DE ESTUDIOS DE POSGRADOS

**PROPUESTA DE UN SISTEMA DE RENTABILIDAD FINANCIERA Y
EVALUACIÓN DE ESTRATEGIAS PARA LA OPTIMIZACIÓN DEL FLUJO
DE CAJA PARA LA EMPRESA VEGETALES FRESQUITA S.A**

Proyecto - 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 Finanzas

JORDAN VARGAS SOLANO

Carné: B16981

Ciudad Universitaria Rodrigo Facio, Costa Rica

2018

Dedicatoria

A mis padres, Gerardo Vargas e Isabel Solano, a mis hermanos, amigos y familiares que siempre me han apoyado y me han motivado a ser una persona de bien y a superarme constantemente. Por eso quiero dedicarles esta meta cumplida, por todo el amor que me han dado.

Agradecimiento

A los lectores de este trabajo por sus consejos, a todos los profesores y personal del Posgrado de Administración y Dirección de Empresas de la Universidad de Costa Rica por toda su colaboración y orientación profesional a lo largo del programa.

También, agradezco al pueblo de Costa Rica que con su trabajo diario financian la educación pública de nuestro país. Espero poder corresponder a este honor de egresarme de la Universidad de Costa Rica con un comportamiento ético y como ciudadano ejemplar.

Hoja de Aprobación

Este Trabajo Final de Graduación 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 por el grado y título de Magíster en Administración y Dirección de Empresas con énfasis en Finanzas

MBA. Maribell Varela Fallas, CPA
Profesora Guía

MBA. Ernesto Orlich D.
Profesor Tutor Académico

Msc. Mauricio Ramírez
Lector de la Empresa

M.Sc. Ridiguer Artavia Barboza
Director

Programa de Posgrados en Administración y Dirección de Empresa

Jordan Vargas Solano
Sustentante

Tabla de Contenido

<i>Dedicatoria</i>	<i>ii</i>
<i>Agradecimiento</i>	<i>iii</i>
<i>Hoja de Aprobación</i>	<i>iv</i>
<i>Tabla de Contenido</i>	<i>v</i>
<i>Resumen</i>	<i>viii</i>
<i>Índice de Figuras</i>	<i>x</i>
<i>Índice de Gráficos</i>	<i>x</i>
<i>Lista de siglas y abreviaturas</i>	<i>xi</i>
PROPUESTA DE UN SISTEMA DE RENTABILIDAD FINANCIERA Y EVALUACIÓN DE ESTRATEGIAS PARA LA OPTIMIZACIÓN DEL FLUJO DE CAJA PARA LA EMPRESA VEGETALES FRESQUITA S.A.	1
Introducción	1
CAPITULO I. BASES TEÓRICAS PARA EL ANÁLISIS DE LA RENTABILIDAD FINANCIERA Y EL ENTORNO AGROINDUSTRIAL	9
1.1 Generalidades del sector agroindustrial en Costa Rica	9
1.1.1 Agronegocios	11
1.2 Finanzas	12
1.2.1 Administración financiera	12
1.2.2 Rentabilidad	13
1.2.3 Riesgo	13
1.2.4 Liquidez	14
1.2.5 Solidez	14
1.3 Análisis financiero	14
1.3.1 Estados financieros básicos	15
1.3.2 Balance Situación Financiera	15
1.3.3 Estado de resultados	16
1.3.4 Estado de Flujo de Efectivo	18
1.3.5 Flujo de Caja	20
1.4 Análisis de Estados Financieros	21
1.4.1 Análisis horizontal	21
1.4.2 Análisis vertical	21
1.4.3 Análisis vertical comparativo	22
1.5 Análisis de índices financieros	22
1.5.1 Índices de estabilidad	23
1.5.2 Índices de rentabilidad	26
1.5.3 Índices de gestión	29

1.6	Análisis financieros estructurados	34
1.6.1	Análisis integral de rentabilidad	34
1.6.2	Análisis estructurado de factores de rentabilidad.....	36
1.6.3	Solidez de la estructura financiera.....	37
1.6.4	Evolución de la solidez financiera.....	39
1.6.5	Análisis del circulante	41
1.6.6	Análisis estratégico del flujo de caja y EBITDA.....	41
CAPÍTULO II. DESCRIPCIÓN DE LOS ANTECEDENTES HISTÓRICOS, CAPACIDADES OPERATIVAS Y FINANCIERAS		45
2.1	Antecedentes	45
2.2	Misión, visión, valores y objetivos empresariales	47
2.2.1	Misión	48
2.2.2	Visión	48
2.2.3	Valores Empresariales.....	48
2.2.4	Objetivos Empresariales.....	49
2.3	Estructural Organizacional	50
2.3.1	Unidades de negocio	53
2.4	Productos	53
2.4.1	Ensaladas	53
2.4.2	Procesados.....	54
2.4.3	Cocidos.....	54
2.4.4	Jugos.....	54
2.4.5	Granel	55
2.5	Competencia e industria	55
2.6	Clientes y participación de mercado	57
2.7	Proveedores	59
2.8	Procesos Empresariales	59
2.8.1	Proceso de Operaciones	59
2.8.2	Proceso financiero	61
CAPÍTULO III. ANÁLISIS Y DIAGNÓSTICO DE LA RENTABILIDAD FINANCIERA		65
3.1	Análisis de Estados Financieros	65
3.1.1	Análisis Vertical Balance de Situación Financiera.....	65
3.1.2	Análisis Vertical del Estado de Resultados.....	69
3.1.3	Análisis horizontal del Estado de Resultados.....	71
3.1.4	Análisis horizontal del Balance de Situación	73
3.2	Análisis de Índices Financieros	74
3.2.1	Índices de Estabilidad Financiera.....	75
3.2.2	Índices de Gestión Financiera.....	79
3.2.3	Índices de Rentabilidad Financiera.....	82
3.3	Análisis integral de rentabilidad	85
3.4	Esquema de Factores de Rentabilidad	90
3.5	Análisis de la solidez de la estructura financiera	94

3.6	Análisis de flujo de caja y EBITDA.....	98
3.6.1	Interpretación del flujo de caja.....	100
3.6.2	Interpretación de indicadores EBITDA.....	102
CAPÍTULO IV. PROPUESTA DE UN SISTEMA DE RENTABILIDAD FINANCIERO PARA LA TOMA DE DECISIONES.....		104
4.1	Modelo de Valor Económico Agregado (EVA).....	104
4.2	Propuesta Integral de Rentabilidad	110
4.3	Propuesta estructurada de la rentabilidad.....	117
4.4	Propuesta de solidez de la estructura financiera.....	122
4.5	Propuesta de análisis de EBITDA	125
CAPITULO V. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....		128
5.1	Conclusiones	128
5.2	Recomendaciones.....	132
Bibliografía.....		137
	Libros	137
	Tesis	138
	Internet.....	138
	Revistas	140

Resumen

Vegetales Fresquita S.A es una empresa dedicada al procesamiento de alimentos, nació el 3 de noviembre de 1991 en el pueblo de Guatuso, inició con el procesamiento de vegetales y utilizó métodos tecnológicos para generar valor agregado a más de 100 tipos de productos agrícolas, al punto de convertirse en el principal competidor en Costa Rica, dentro de los agronegocios. Actualmente, Fresquita S.A emplea cerca de 250 colaboradores directos y más de 600 colaboradores indirectos por medio de los proveedores.

Debido a la importa estratégica de la empresa dentro de la agroindustria del país y su aporte social, empleando de forma directa o indirecta a cientos de familias, se ha dinamizado la economía local que beneficia a cientos de pequeños comercios en segunda instancia. Por eso, se torna en un caso de estudio de vital importancia para contribuir con el sostenimiento de uno de los pilares de la industria de alimentos procesados.

La empresa en cuestión, es líder en varios segmentos de mercado dentro del mercado en la venta de vegetales procesados. Actualmente, vende el 80% de los vegetales que compran los supermercados del país, destacando clientes como Automercado, Masxmenos, Walmart, Vindi, entre otros. Así también, acumula cerca del 60% de las cadenas de comida rápida como McDonalds, Taco Bell, Subway entre otras.

Con el fin de mantener a Vegetales Fresquita en esa posición privilegiada y colaborar en su internacionalización, es que el presente trabajo busca elaborar un estudio de rentabilidad financiera para la empresa Vegetales Fresquita S.A, utilizando los últimos cinco años de información financiera, así como plantear estrategias de optimización del flujo de caja para mejorar el rendimiento para sus accionistas.

Este sistema propuesto, le permitiría a Fresquita S.A contar con métodos objetivos y periódicos de evaluación de la rentabilidad financiera pues, actualmente posee un tablero reducido de indicadores financieros. Además, este sistema de rentabilidad financiera nos permitirá conocer otras variables importantes, como la solidez, el riesgo y la liquidez.

Índice Cuadros

Cuadro 1.1. Ejemplo de Balance General o Balance de Situación.....	16
Cuadro 1.2. Ejemplo de Estado de Resultados	17
Cuadro 1.3. Ejemplo de Estado de Flujo de Efectivo	19
Cuadro 1.4. Ejemplo de Flujo de Caja.....	21
Cuadro 1.5. Diagrama de Solidez Financiera.....	39
Cuadro 1.6. Ejemplo de un Estado Estructurado de Fuentes y Empleos de Fondos.	40
Cuadro 1.7. Ejemplo de Modelo Analítico de Flujo de Caja	42
Cuadro 1.8. Ejemplo de Análisis de Flujo de Caja y EBITDA.....	43
Cuadro 2.1. Distribución 2017 de Competidores por Segmento en el Mercado de Vegetales Procesados en Costa Rica.	56
Cuadro 3.1. Análisis Vertical del Balance de Situación, Vegetales fresquita.....	67
Cuadro 3.2. Análisis vertical del Estado de Resultados de Vegetales Fresquita S.A. Septiembre del año 2013 al año 2017.....	70
Cuadro 3.3. Análisis Horizontal del Estado de Resultados de Vegetales Fresquita S.A. Septiembre del año 2013 al año 2017.....	72
Cuadro 3.4. Análisis Horizontal del Balance de Situación de Vegetales Fresquita S.A . Septiembre del año 2013 al año 2017.....	73
Cuadro 3.5. Índices de Estabilidad Financiera. Vegetales Fresquita 2013-2017. .	75
Cuadro 3.6. Índices de Gestión Financiera. Vegetales Fresquita 2013-2017.....	79
Cuadro 3.7. Índices de Rentabilidad Financiera. Vegetales Fresquita 2013-2017.	82
Cuadro 3.8. Vegetales Fresquita S.A. Análisis de Flujo de Caja y EBITDA, Periodo 2016-2017 (en millones de colones).	99
Cuadro 4.1. Vegetales Fresquita S.A, Análisis del EVA, Estados Financieros, Periodo 2016 – 2017 (en millones de colones).	105
Cuadro 4.2. Fresquita S.A, Calculo del EVA por el Método Residual,(en millones de colones).....	107
Cuadro 4.3. Vegetales Fresquita S.A, Calculo del EVA por el Método de Margen, (en millones de colones).....	108
Cuadro 4.4. Comprobación del EVA (en millones de colones).....	108
Cuadro 4.5. Fuentes de financiamiento proyectadas de los activos de corto y largo plazo, Vegetales Fresquita S.A., Periodo 2018-2022.....	124
Cuadro 4.6. Análisis del EBITDA del Flujo de Efectivo Proyectado, periodo 2018- 2022.	125

Índice de Figuras

Figura 1.1. Ejemplo de Esquema de Análisis Integral de Rentabilidad.	35
Figura 1.1. Ejemplo de Esquema de Factores de Rentabilidad.....	37
Figura 2.1. Organigrama de Vegetales Fresquita S.A.	51
Figura 2.2. Organigrama de Jefaturas a Cargo del CEO.	52
Figura 2.3. Diagrama de Flujo de Operaciones de Vegetales Fresquita S.A.	60
Figura 3.1. Vegetales Fresquita S.A., Esquema Integral de Rentabilidad, periodo 2016-2017.	86
Figura 3.2. Esquema de Factores de Rentabilidad, periodo 2016-2017.	91
Figura 3.3. Diagrama de Solidez de la Estructura Financiera, Vegetales Fresquita S.A. 2013-2017.	95
Figura 3.4. Fuentes de financiamiento de los activos de corto y largo plazo, Vegetales Fresquita S.A 2013-2017.....	95
Figura 4.1. Vegetales Fresquita S.A., Esquema Integral de Rentabilidad Proyectado.	112
Figura 4.2. Vegetales Fresquita S.A., Esquema de Factores de Rentabilidad Proyectado	118
Figura 4.3. Diagrama de Solidez de la Estructura Financiera, Vegetales Fresquita S.A para el periodo 2018-2022.....	123

Índice de Gráficos

Gráfico 2.1. Distribución del peso relativo por cada competidor en el mercado de vegetales procesados en el año 2015.....	55
---	----

Lista de siglas y abreviaturas

AC	Activo Circulante
ALP	Activo Largo Plazo
CCSS	Caja Costarricense del Seguro Social
E	Razón de Endeudamiento
EBITDA	Earning before interests, taxes, depreciation and amortization
EF	Efecto Fiscal
EVA	Valor Económico Agregado
IAP	Incidencia de Apalancamiento Financiero
IGAF	Indice de Gastos Financieros
IRI	Incidencia de Resultados Indirectos
FAF	Factor de Apalancamiento Financiero
FRE	Factor de Resultados Extrafuncionales
MUB	Margen de Utilidad Bruta
MUN	Margen de Utilidad Neta
MUO	Margen de Utilidad Operativa
PAT	Patrimonio
PC	Pasivo Circulante
PMC	Período Medio de Cobro
PMP	Periodo Medio de Pago
PLP	Pasivo Largo Plazo
OIG	Otros Ingresos y Gastos
RAC	Rotación de Activo Circulante
RAF	Rotación de Activo Fijo
RAT	Rotación Activo Total
RLP	Rotación de los Activos de Largo Plazo
RSI	Rendimiento Sobre la Inversión
ROA	Rendimiento de Operación sobre Activos
ROE	Rendimiento Sobre el Patrimonio
ROI	Retorno Sobre la Inversión
ROAF	Rendimiento de Operación sobre Activos Funcionales

TIP	Tasa de Interés Promedio sobre Deudas
UAI	Utilidades antes de Intereses e Impuestos
UODU	Utilidades netas en Operación antes de Intereses y Después de Impuestos

PROPUESTA DE UN SISTEMA DE RENTABILIDAD FINANCIERA Y EVALUACIÓN DE ESTRATEGIAS PARA LA OPTIMIZACIÓN DEL FLUJO DE CAJA PARA LA EMPRESA VEGETALES FRESQUITA S.A.

Introducción

Los avances tecnológicos impactan directamente la vida de las personas, cambiando la forma en que estas desarrollan sus actividades diarias, como la modificación de las tareas más elementales del ser humano, por ejemplo, alimentarse. En el marco de los avances tecnológicos las distintas industrias mercantiles también han experimentado cambios importantes, como la globalización de negocios, clientes más y mejor informados, variaciones constantes en los gustos y preferencias de los clientes. En general, ha aumentado la competitividad en todos los mercados.

Una de las industrias que ha experimentado cambios producto de los avances tecnológicos, es la industria alimentaria. A nivel mundial el mercado ha experimentado cambios que han modificado notoriamente los métodos de producción, por ejemplo: el uso de semillas genéticamente modificadas, la aplicación de maquinaria mecánica, el uso de sistema de riego entre otros cambios productivos, esto debido a los avances en conocimiento de la humanidad.

No obstante, la industria alimentaria ha vivido cambios en varias áreas, una de ellas es la comercialización. Ésta se ha visto modificada a razón de los nuevos estándares de calidad estipulados en los Tratados de Libre Comercio, la competitividad global, y el uso de distintos canales de comunicación para vender los productos entre otros cambios.

En el caso de Costa Rica, el desarrollo de la industria alimentaria, ha provocado el surgimiento de distintas empresas que participan en diferentes partes de la cadena dentro del mercado alimentario. Una de esas empresas es Vegetales Fresquita S.A que, “es una empresa agroindustrial, dedicada a elaborar y distribuir productos vegetales higiénicos que faciliten las operaciones diarias de negocios inmersos en el campo de la alimentación y de los consumidores finales en general” (Vegetales Fresquita S.A, 2017).

Vegetales Fresquita S.A nació el 3 de noviembre de 1991, en el pueblo de Guatuso, como una empresa de procesamiento de vegetales, utilizando métodos tecnológicos para generar valor agregado en más de 100 tipos de productos agrícolas. Gracias a esto se convirtieron en el principal competidor en Costa Rica dentro de los agronegocios. Actualmente Fresquita S.A emplea cerca de 250 colaboradores directos y más de 600 colaboradores indirectos por medio de los proveedores.

Debido a la importa estratégica de la empresa dentro de la agroindustria del país y por su aporte social a al él, empleando de forma directa o indirecta a cientos de familias, dinamiza la economía local que beneficia a cientos de pequeños comercios en segunda instancia. Por esta razón, se torna un caso de estudio de vital importancia para contribuir en el sostenimiento de uno de los pilares de la industria de alimentos procesados.

La empresa en cuestión es líder en vario segmentos de mercado dentro del mercado en la venta de vegetales procesados. Actualmente le vende el 80% de los vegetales que compran los supermercados del país, destacando clientes como Automercado, Masxmenos, Walmart, Vindi entre otros. Así también, acumula cerca del 60% de las cadenas de comida rápida como McDonalds, Taco Bell, Subway, entre otras.

Con el fin de mantener a Vegetales Fresquita en esa posición privilegiada y colaborar en su internacionalización es que el presente trabajo busca, como elaborar un estudio de rentabilidad financiera para la empresa Vegetales Fresquita S.A, utilizando los últimos cinco años de información financiera, así como plantear estrategias de optimización del flujo de caja para mejorar el rendimiento para sus accionistas.

Este sistema propuesto le permitiría a Fresquita S.A contar con métodos objetivos y periódicos de evaluación de la rentabilidad financiera, pues actualmente posee un tablero reducido de indicadores financieros. Además, este sistema de rentabilidad financiera nos permitirá conocer otras variables importantes, como la solidez, el riesgo y la liquidez.

Para el cumplimiento del objetivo general trazado se plantean varios específicos previamente, los cuales son:

- Definir las bases teóricas para el análisis de rentabilidad financiera, así como diagnosticar el entorno industrial de Vegetales Fresquita S.A.
- Describir los antecedentes históricos, las capacidades operativas y financieras actuales de Vegetales Fresquita S.A.
- Generar un sistema de rentabilidad financiera para Vegetales Fresquita S.A mediante el uso de diferentes herramientas de análisis financiero avanzado.
- Análisis del flujo de caja de Fresquita S.A a través de una propuesta de un sistema de rentabilidad financiera.
- Presentación de las conclusiones y recomendaciones del estudio realizado.

Con los resultados del estudio realizado, se presentará un informe cuyo contenido inicia a partir del capítulo 1, donde se pretende establecer las bases teóricas sobre las principales definiciones que serán utilizados a lo largo del desarrollo de la investigación, además de detallar el entorno industrial a nivel nacional y regional en el cual se desarrolla Vegetales Fresquita.

En el capítulo 2 se desea diagnosticar a través del estudio de los antecedentes históricos y capacidades actuales, la situación empresarial en la que se encuentra Vegetales Fresquita S.A, haciendo un énfasis importante en la estructura orgánica, líneas de productos, en la rentabilidad, solidez y riesgo financiero entre otros aspectos.

El capítulo 3 prioriza un análisis de las capacidades actuales de la compañía para generar valor al accionista. Lo anterior, mediante una evaluación de la información financiera, índices de rentabilidad, estructura del capital, márgenes de rentabilidad y otros indicadores. Así se logrará dar una visión clara de la situación actual de la empresa en comparación a su industria en Costa Rica y la región centroamericana.

En el capítulo 4, se busca desarrollar una propuesta de un sistema de análisis de rentabilidad financiera. Finalmente, en el capítulo 5, se brindarán las

principales conclusiones y recomendaciones obtenidas del estudio, con el fin de generar insumos que sirvan para toma de decisiones en la gerencia general y en la gerencia financiera de Vegetales Fresquita.

Vegetales Fresquita S.A, empresa utilizada como foco de la investigación, se dedica principalmente al procesamiento y comercialización de productos agrícolas, la misma tiene 26 años en el mercado, “cuenta con más de 100 tipos de productos y abastece el 80% del mercado nacional en los supermercados, y el 80% de los restaurantes y comedores institucionales” (Vegetales Fresquita, 2017). Lo cual la posiciona como empresa líder del mercado.

A pesar del considerable número de años de existencia de la empresa, esta se ha fortalecido principalmente en los últimos siete años debido a una ampliación en la planta de producción y aumento considerable en las ventas. Además, por la reciente incursión en el mercado panameño en el año 2017. Por ese motivo la empresa no cuenta con un sistema de rentabilidad financiera integral que logré determinar el estado actual de la empresa en áreas como: la solidez financiera de corto y largo plazo, los márgenes de ganancia por producto, la eficiencia en las fuentes de financiamiento, los factores críticos de rentabilidad entre otros datos con los que hoy no cuenta la empresa para tomar decisiones.

Por tanto, el siguiente trabajo pretende generar insumos para la toma de decisiones a través de indicadores y evaluaciones financieras que permitan optimizar el flujo de caja y mejorar las ganancias de sus accionistas. Pues, la salud financiera de la empresa no solamente es importante para sus dueños y sus planes de expansión del negocio a Centroamérica sino también por las casi 600 personas que depende indirecta o directamente del quehacer de la empresa.

Para ello, el proyecto se desarrollará como una investigación de tipo documental, descriptiva y analítica para lograr así cubrir todas las áreas relevantes del estudio. El objetivo general del trabajo es elaborar un estudio de rentabilidad financiera para la empresa Vegetales Fresquita S.A, utilizando los últimos cinco años de información financiera, así como plantear estrategias de optimización del flujo de caja para mejorar el rendimiento para sus accionistas. De esa forma se evaluará la capacidad de la empresa de generar riqueza a sus

accionistas, así como evaluar posibles inversiones de corto y largo plazo que pueda realizar la empresa para optimizar su flujo de caja. Así como también evaluar posibles estrategias de optimización del flujo de caja para mejorar el rendimiento para sus accionistas.

Finalmente, el principal fin del estudio es servir de insumo para la toma de decisiones de Vegetales Fresquita S.A, para que posteriormente sea valorado desde la gerencia si profundizar o redireccionar la estrategia actual del negocio. La pregunta central de la investigación será: ¿Cuenta Vegetales Fresquita SA con un adecuado sistema de evaluación de la rentabilidad financiera de que tome en cuenta el entorno industrial y el comportamiento histórico de la empresa?

Actualmente la compañía no cuenta con un sistema avanzado de medición de la rentabilidad de la empresa, es decir, no cuenta con análisis estructurados de los márgenes de rentabilidad, de solidez y riesgo financiero o de optimización de flujo de efectivo. Por ahora la empresa solamente cuenta con: análisis de razones financieras, establecimiento de líneas de productos con sus mediciones de costos y análisis porcentuales (vertical y horizontal).

Por lo tanto, la presente investigación pretende llenar ese vacío de indicadores de gestión, solidez y rentabilidad que aún tiene Vegetales Fresquita S.A. Los cuales se tornan indispensables en la fase de internacionalización a nivel centroamericano que se encuentra experimentando la empresa.

El proyecto de investigación y análisis de datos tendrá un alcance de un quinquenio atrás, así como la proyección de un lustro de la información financiera. Los años contados desde el punto de vista fiscal, es decir, un año contabilizado desde octubre del año uno a septiembre del año dos. Por lo tanto, el alcance será sobre los estados financieros del 2011 al 2017, dentro de los cuales destacan: el balance de comprobación, balance general, estado de utilidades retenidas y estado de resultados.

Además, se trabajará con el flujo de caja y de accionistas del año 2011 al año 2017. Así como otras estadísticas utilizadas por la empresa como tiempos de producción, márgenes sobre líneas de producción y comercialización de los últimos tres años, es decir, del 2014 al 2017.

Por otra parte, se pretende realizar estimaciones futuras sobre el comportamiento financiero de la empresa en los próximos cinco años. Por consiguiente, se proyectará a cinco años el flujo de caja.

A continuación, se realiza una breve explicación de las principales limitaciones que tendrá el trabajo a realizar:

Dentro de las principales limitaciones de la investigación se encuentra la temporal, pues, la duración del mismo se encuentra previamente definida por el Posgrado. El estudio se realizará de noviembre 2017 a abril 2018, determinando a su vez que el estudio realizado durante este periodo, será a partir de las posibilidades de profundización en la investigación.

Otra limitación más es la geográfica. Esta limitante se debe a la distancia entre el centro de estudios, la residencia del investigador y la empresa Vegetales Fresquita S.A. Pues, esta última se encuentra en el Tejar del Guarco de la provincia de Cartago, cerca de 35 kilómetros del centro de estudios ubicado en San José. Lo cual podría significar una amenaza para realizar trabajo de campo en la empresa de forma constante y trasladarse hasta esta, puesto que a la distancia por recorrer se le debe agregar las posibilidades de acceso en transporte público, pues el más cercano queda a una distancia de 2 kilómetros de la planta de la empresa.

Por último, la investigación se puede ver limitada por los cambios registrados en la información financiera en los últimos cuatro años con relación al resto de la información financiera histórica de la empresa. Esto debido principalmente a que aproximadamente 4 años atrás, debido a una ampliación de la planta de producción, aumentó considerablemente las ventas, así como también a partir de dicha ampliación se modificó el modelo de gestión y el registro de la información financiera.

En esta línea no se cuenta con información homogenizada para los cinco años sino solamente para cuatro. Además, de que algunas métricas de gestión como tiempos de producción y márgenes sobre línea de producto únicamente están disponibles los últimos tres años de la empresa.

El enfoque metodológico que se utilizará para desarrollar cada uno de los capítulos planteados, obedecerá a las necesidades y particularidades de cada uno de ellos. Por consiguiente, los capítulos tendrán enfoques diferentes, a pesar de mantener una misma técnica de recolección de la información, diseño, unidad de análisis y población a estudiar.

El diseño, también conocido como marco interpretativo que se va utilizar, será el de investigación-acción que busca “resolver problemas cotidianos e inmediatos” (Álvarez-Gayou, 2003, p.17) y mejorar prácticas concretas. “Su propósito fundamental se centra en aportar información que guíe la toma de decisiones para programas, procesos y reformas estructurales” (Sandin, 2003, p. 161)

Se abordarán las tres fases esenciales de los diseños de investigación acción: “observar (construir un bosquejo del problema y recolectar datos), pensar (analizar e interpretar) y actuar (resolver problemas e implementar mejoras), las cuales se dan de manera cíclica, una y otra vez, hasta que el problema es resuelto” (Sandin, 2003, p. 707)

La unidad de análisis de la investigación son los documentos como libros contables, estados financieros, revistas especializadas y documentos empresariales. Por otra parte, el sujeto de la investigación será especialmente la rentabilidad de la empresa Vegetales Fresquita. Por ello, también se analizarán las variables que le afectan como la inversión, el riesgo, la solidez y los costos.

En cuanto a las técnicas e instrumentos de recolección de información se utilizará una entrevista, en la cual participará el gerente general y los colaboradores clave de la empresa. También, se hará la revisión de documentos, registros y material de orden empresarial que permita el desarrollo del estudio. El primer método de recolección de información se seleccionó, pues “la entrevista cualitativa es más íntima, flexible y abierta. Esta se define como una reunión para intercambiar información entre una persona (el entrevistador) y otra (el entrevistado) u otros (entrevistados)” (Sampieri et al, 2006, p.597).

Específicamente se utilizará la entrevista con expertos, por el perfil de los profesionales de la empresa, mediante la modalidad abierta, se “fundamenta en

una guía general de contenido y el entrevistador posee toda la flexibilidad para manejarla (él o ella es quien maneja el ritmo, la estructura y el contenido de los ítems)” (Sampieri et al, 2006, p.597). Esto con la idea de abordar profesionales y actores sociales relevantes que han estudiado o escrito sobre el tema de desarrollo socioeconómico en Turrialba, de manera directa o indirecta.

Por su parte, el análisis de la información se hará estructurando los datos recolectados. Parafraseando a Grinnell (1997) Hernández Sampieri, R., Fernández-Collado, C. y Baptista Lucio plantean que la estructuración de datos “implica organizar las unidades, las categorías, los temas y los patrones” (Grinnell et al, 1997, p.70). Posteriormente, se pasará a describir la información recolectada desde las bases generadas a partir de la investigación previa. Lo anterior, con el objetivo de generar “síntesis de “alto orden” que emergen en la forma de descripciones, expresiones, temas, patrones, hipótesis y teoría (Mertens, 2005, p.21).

La población por investigar será la empresa Vegetales Fresquita S.A, por otra parte, se usarán dos tipos de muestras, la primera serán las muestras teóricas o conceptuales, pues son especiales cuando se “necesita entender un concepto o teoría, puede muestrear casos que le ayuden a tal comprensión. Es decir, se eligen a las unidades porque poseen uno o varios atributos que contribuyen a desarrollar la teoría. (Sampieri et al, 2006, p.569).

Esta muestra serán todos los datos, estadísticas e información financiera disponible de Vegetales Fresquita S.A, así como datos facilitados por estudios de mercado realizados por instituciones públicas u organismos internacionales. La segunda muestra a emplear será por conveniencia, “simplemente casos disponibles a los cuales tenemos acceso” (Sampieri et al, 2006, p.571).

CAPITULO I. BASES TEÓRICAS PARA EL ANÁLISIS DE LA RENTABILIDAD FINANCIERA Y EL ENTORNO AGROINDUSTRIAL

Con objetivo de esclarecer los conceptos clave utilizados a lo largo del proyecto de elaboración de un sistema de rentabilidad financiera para Vegetales Fresquita S.A, se alistan una serie de conceptos teóricos que serán la base de toda interpretación de los datos arrojados por el estudio. Asimismo, dichos conceptos le permitirán al lector, sin importar el área del conocimiento que provenga, contar con un marco de referencia que le permita aproximarse de una mejor manera al contenido capitular y a interpretar desde una perspectiva más amplia los resultados de la investigación.

El marco teórico inicia con los conceptos generales centrados en el ámbito de industria agroalimentaria y finanzas, para ahondar posteriormente en conceptos como: análisis financiero, índices, análisis porcentuales y de análisis integral de rentabilidad con el fin de dichas definiciones, ayuden a conformar un marco referencial para la evaluación de la rentabilidad financiera de la empresa.

1.1 Generalidades del sector agroindustrial en Costa Rica

La agroindustria en tiempos modernos se entiende como “un proceso productivo de transformación que abarca la previsión de insumos, bienes y servicios de la producción agropecuaria; el procesamiento de los productos pecuarios, y la distribución de los mismos para el consumo final como bienes intermedios” (Cortés, E., 2004, p.221)

Así también, lo ratifica la Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura su documento *La agroindustria y el desarrollo económico* de 1997, plantea:

“...La agroindustria se refiere a la sub serie de actividades de manufacturación mediante las cuales se elaboran materias primas y productos intermedios derivados del sector agrícola. La agroindustria significa así la transformación

de productos procedentes de la agricultura, la actividad forestal y la pesca”.
(FAO, 1997, nd)

En el caso de Costa Rica, las actividades agroindustriales son desarrolladas en todo el territorio nacional, en mayor o en menor medida, según las particularidades geográficas, climatológicas y la disponibilidad de recursos. Las zonas de producción se encuentran organizadas por el Ministerio de Planificación Nacional y Política Económica (Mideplan) regiones de desarrollo socioeconómico se dividen: “(i) Chorotega, (ii) Central Occidental, (iii) Pacífico Central, (iv) Central sur, (v) Brunca, (vi) Central Oriental, (vii) Huetar Atlántica y (viii) Huetar Norte” (Mideplan,2011, p.11). En estas zonas las actividades de producción son muy variadas, tal como se puede apreciar en el siguiente mapa. Cada una de ellas tiene una serie de productos característicos debido a la altura y fertilidad de los suelos.



Fuente: Ministerio de Cultura y Ganadería, Costa Rica, 2017.

Según Agronegocios de Costa Rica, “para que toda actividad agropecuaria se convierta en negocios debe tener los siguientes componentes: provisión de

insumos, producción, transformación o procesamiento de materia prima y distribución de la producción en los canales de comercialización.” (2017, parr)

Según datos del Banco Central sobre la participación de las actividades económicas en el Producto Interno Bruto de Costa Rica el sector agricultura, silvicultura y pesca donde se encuentran los agronegocios representaban para el año 2015-2016 8,1% del PIB. Dentro de este porcentaje el 75,7% corresponde directamente a actividades agrícolas. Por lo que se podría intuir que cerca del 6,075% del PIB corresponde a actividades agrícolas.

Según esa misma institución, para el año 2015, 45,7% de las exportaciones correspondían a productos agrícolas mientras el 14,5% de las importaciones. También, emplea a cerca del 12,3% del total de la población económicamente activa.

En el caso de Vegetales Fresquita S.A, este se centra en la venta mayorista a cadenas de supermercados y cadenas de restaurantes de comida rápida, donde en ambos segmentos se ubica como principal proveedor con cerca del 60% del mercado.

1.1.1 Agronegocios

Según el Instituto Interamericano de Cooperación para la Agricultura el agronegocio:

“es un sistema integrado de negocios agrícolas enfocado en el consumidor, que incluye los aspectos de producción primaria, procesamiento, transformación y todas las actividades de almacenamiento, distribución y comercialización, así como los servicios, públicos y privados, que son necesarios para que las empresas del sector operen competitivamente. Considera a la agricultura como un sistema de cadenas de valor que se centra en dar satisfacción a las demandas y preferencias del consumidor, mediante la incorporación de prácticas y procedimientos que incluyen todas las actividades dentro y fuera de la unidad de producción; es decir, considera todas las dimensiones de la agricultura y acepta que sus

productos no siempre son el resultado de la simple producción de alimentos”. (2010, p.7)

1.2 Finanzas

Las Finanzas provienen de los flujos de dinero provocados por el uso de los factores productivos para generar bienes o servicios, más tarde son vendidos y generan entradas y salidas de efectivo de la empresa, tal como lo expresa Tarcisio Salas, las finanzas:

“...resultan de la combinación de flujos de fondos que entran y salen, mediante operaciones de generación, captación y asignación de recursos. Los fondos son derivados de diversas fuentes internas y externas que se analizan, seleccionan y obtienen con base en criterios técnicos, financieros y estratégicos. Estos fondos son aplicados en las operaciones corrientes para atender toda la estructura de gastos, obligaciones e inversiones en activos fijos productivos y en activos circulantes, con la finalidad de propiciar ventas y la generación de ingresos.” (2016, p.20)

1.2.1 Administración financiera

En esa misma línea, la disciplina encargada de la sistematización, estudio y análisis de la información financiera es la administración financiera, en palabras de Tarcisio Salas “la administración financiera en una empresa se define como la encarga de planear, evaluar, captar y controlar los fondos generados y requeridos de las diversas fuentes de financiamiento, así como planificar, dirigir y controlar los recursos aplicados e invertidos en forma eficiente y oportuna. (Salas, 2016, p. 21)

1.2.2 Rentabilidad

En el ámbito empresarial el término de rentabilidad es muy común, se utiliza como una medida para catalogar el trabajo de un gerente o de un equipo gerencial como bueno o malo, dependiendo de si este es alto o bajo respectivamente. En muchos textos vienen diferentes definiciones de rentabilidad, sin embargo, en el fondo todas coinciden en que su finalidad es, medir la eficiencia de la empresa para usar sus activos y administrar sus operaciones. Para Gitman en su libro de Principios de administración financiera la rentabilidad es:

“Es la ganancia o pérdida total que experimenta una inversión en un periodo específico. Matemáticamente, el rendimiento total de una inversión es la suma de todas las distribuciones de efectivo (por ejemplo, pagos de dividendos o interés) más el cambio en el valor de la inversión, dividida entre el valor de la inversión al inicio del periodo”. (2012, p.288)

Para Tarcisio Salas desde una perspectiva más gerencial, “la rentabilidad constituye un objetivo primordial en la empresa. Si una compañía no genera una rentabilidad adecuada, los socios desearán recuperar su inversión, poniendo en peligro el futuro de la empresa” (Salas, 2016, p. 31)

1.2.3 Riesgo

El riesgo puede ser definido como la “...medida de la incertidumbre en torno al rendimiento que ganará una inversión o, en un sentido más formal, el grado de variación de los rendimientos relacionados con un activo específico” (Gitman, 2012, p.287)

1.2.4 Liquidez

Para María Teresa Gutiérrez la liquidez empresarial es:

“la capacidad de satisfacer sus obligaciones de pago a corto plazo a medida que estas vencen. Esta medida no sólo se refiere a la cantidad de efectivo disponible, sino a la habilidad del administrador para convertir en efectivo y en el tiempo necesario, determinados activos circulantes y dilatar adecuadamente las obligaciones de pago negociadas”. (Gutiérrez, 2005, p.3)

1.2.5 Solidez

Para Tarsicio Salas, la solidez financiera consiste en confrontar los grados de liquidez de los activos con los niveles de exigibilidad de las fuentes de financiamiento. El mismo plantea lo siguiente:

“La solidez se refiere al grado de equilibrio que exista entre los dos principios gobiernan la estructura financiera de la empresa. Por una parte los activos contribuyen a generar liquidez a lo largo del tiempo, mientras que las fuentes de pasivos y patrimonio producen exigibilidad sobre las operaciones del negocio. Por lo tanto, existirá solidez financiera cuando la capacidad dde generar liquidez, por parte de las inversiones en activos, se encuentren en correspondencia y equilibrio con los niveles de exigibilidad de sus fuentes de financiamiento”. (Salas, 2016, p. 182)

1.3 Análisis financiero

El análisis financiero es según Oriol Amat el “conjunto de técnicas utilizadas para diagnosticar la situación y perspectivas de la empresa con el fin de poder tomar decisiones adecuadas. De esta forma, desde una perspectiva interna, la dirección de la empresa puede ir tomando las decisiones que corrijan los puntos débiles que pueden amenazar su futuro, al mismo tiempo que se saca provecho de los puntos fuertes para que la empresa alcance sus objetivos. Desde una

perspectiva externa, estas técnicas también son de gran utilidad para todas aquellas personas interesadas en conocer la situación y evolución previsible de la empresa”. (Amat, 2008)

1.3.1 Estados financieros básicos

La ejecución de un análisis rentabilidad financiero, parte de los insumos facilitados por los informes o estados financieros, Estos, brindan información contable y financiera sobre la posición de la empresa. Los estados financieros son confeccionados al final de cada periodo fiscal, que en el caso de Costa Rica van de noviembre a septiembre.

Asimismo, los informes financieros brindan información sobre la liquidez, la solidez y riesgo de los accionistas y acreedores de la empresa. Típicamente este informe se compone de un balance general, estado de resultados y estado de flujo de efectivo.

1.3.2 Balance Situación Financiera

Balance situación o balance general es uno de los típicos estados financieros que se compone de tres partidas básicas: activos, pasivos y patrimonio. Según Tarcisio Salas, “es el estado que muestra el conjunto de inversiones que ha efectuado una empresa a una fecha determinada y la forma en que han sido financiadas esas inversiones con fuentes de deuda y patrimonio”. (Salas, 2016, p. 27)

Dentro del balance se identifican las diferentes partidas de activos, pasivos y patrimonio, las cuales se presentan en un formato de columnas que muestran los diferentes fondos asignados, en inversiones de activos y sus fuentes de financiamiento, sean estos provenientes de deuda o patrimonio.

Cuadro 1.1. Ejemplo de Balance General o Balance de Situación.

Empresa ABC			
Balance de situación al 31/12/2010			
(saldos en miles de unidades monetarias)			
Activos		Pasivos y patrimonio	
Activos corrientes		Pasivos corrientes	
Efectivo		Cuentas por pagar	
Inversiones transitorias		Documentos por pagar	
Cuentas por cobrar		Otros pasivos por pagar	
Inventarios		Total pasivos corrientes	
Total activos corrientes			
Activos no corrientes		Deudas de largo plazo	
Propiedad planta y equipo		Total pasivos	
Otros bajo arrendamiento financiero		Acciones comunes	
Menos: Depreciación acumulada		Capital adicional pagado	
Activos fijos netos		Utilidades retenidas	
Inversiones de largo plazo		Total Patrimonio	
Otros activos			
Total de activos		Total pasivo y patrimonio	

Fuente: Tesis, Análisis de Rentabilidad Financiera para la Empresa “El Elástico” y Evaluación para el Mejoramiento de su Flujo de Caja, Artavia, L. (2012) P. 26.

El Cuadro N°1.1 muestra una representación gráfica de lo que es un Balance de Situación comúnmente en Costa Rica.

1.3.3 Estado de resultados

También se le conoce como estado de pérdidas o ganancias “(...) proporciona un resumen de los resultados operativos de la empresa durante un período específico” (Gitman, 2007, p.45).

Dentro de su estructura de conformación, se encuentran en primera instancia los ingresos obtenidos a través de las ventas y las operaciones de la empresa. Posteriormente aparece el costo de venta que es conformado por los costos directos, originados de la elaboración del producto o la compra de los mismos para realizar las ventas.

Una vez que se le han restado a los ingresos los costos de ventas, se tiene como resultado una utilidad bruta, a ésta se le deben restar los gastos de ventas y administrativos que fueron utilizados durante el periodo de producción de la empresa. Lo anterior da como resultado la utilidad operativa del negocio, a la cual, aún no se le han restado los gastos financieros de la empresa. Una vez restados, se alcanza la utilidad antes de impuestos por lo que deducida posteriormente la tasa de impuestos se le conoce como utilidad neta. La cual representa las ganancias o pérdidas de la empresa en periodo determinado.

El siguiente es un ejemplo de un estado de resultados:

Cuadro 1.2. Ejemplo de Estado de Resultados

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

Fuente: Análisis de Rentabilidad Financiera para la Empresa “El Elástico” y Evaluación para el Mejoramiento de su Flujo de Caja, Artavia, L. (2012): pág. 27

El Cuadro N°1. 2 muestra un típico Estado de Resultados de una empresa en marcha.

1.3.4 Estado de Flujo de Efectivo

Contempla todas las salidas y entradas de efectivo, “el cual muestra las diferentes fuentes de financiamiento y sus destinos y aplicaciones dentro de un periodo” (Salas, 2016, p. 28). Esto se encuentra conformado por tres grandes partidas que son: actividades de operación, actividades de financiamiento y actividades de inversión.

Aquí las actividades de operación registran todos los movimientos en las cuentas de las actividades propias de la empresa tales como, cuentas por pagar, cuentas por cobrar, inventario, depreciación entre otras.

La partida de financiamiento registra los cambios ocurridos en las cuentas de préstamos, emisiones de bonos, pago de dividendos, intereses o amortizaciones o cualquier otra cuenta que tiene que ver con la generación de nuevas deudas.

La última de las partidas que conforman el flujo de efectivo es la de inversiones, que registra los cambios en activos, registro de patentes o cuentas que tienen una promesa futura de generar ingresos a largo plazo para la empresa.

En el siguiente Cuadro N°1.3 se ejemplifica el Estado de Flujo de Efectivo:

Cuadro 1.3. Ejemplo de Estado de Flujo de Efectivo

Empresa ABC Estado de Flujo de Efectivo Por el año que terminó el 31 de diciembre de 2010 (saldos en miles de unidades monetarias)	
Flujos de efectivo de las actividades de operación:	
Utilidad antes de impuesto sobre la renta	
Ajustes para conciliar la utilidad antes de impuesto sobre la renta con los flujos de efectivo netos:	
Estimación para cuentas de cobro dudoso	
Valuación de inventarios al valor neto de realización	
Depreciación y deterioro de inmuebles, maquinaria y equipo	
(Utilidad) pérdida en disposición de inmuebles, maquinaria y equipo	
(Aumento) disminución en el valor razonable de las propiedades de inversión	
Amortización de activos intangibles	
Aumento (disminución) en provisiones	
Ingresos financieros	
Costos financieros	
Diferencias cambiarias no realizadas	

Cambios en el capital de trabajo:	
(Aumento) disminución en documentos y cuentas por cobrar	
(Aumento) disminución en inventarios	
(Aumento) disminución en gastos pagados por anticipado	
Aumento (Disminución) en cuentas por pagar comerciales	
Aumento (Disminución) en cuentas por pagar a partes relacionadas	
Impuesto sobre la renta pagado	

Flujos de efectivo provistos por (usados en) actividades de operación	_____
Flujos de efectivo de actividades de inversión:	
Adquisición de inmuebles, maquinaria y equipo	
Producto de la venta de inmuebles, maquinaria y equipo	
Adiciones a activos biológicos	
Compra de propiedades de inversión	
Compra de instrumentos financieros	
Producto de la venta de instrumentos financieros	
Compra de activos intangibles	
Adquisición de subsidiaria, neto del efectivo adquirido	
Dividendos recibidos de asociadas	
Intereses recibidos	

Flujos de efectivo provistos por (usados en) en actividades de inversión	_____
Flujos de efectivo de actividades de financiamiento:	
Producto de nuevos préstamos	
Amortización de la deuda	
Pago de pasivos provenientes de arrendamientos financieros	
Intereses pagados	
Adquisición de participación adicional en la subsidiaria	
Capital adicional pagado	
Adquisición de acciones comunes propias	
Dividendos pagados	

Flujos de efectivo provisto por (usados en) actividades de financiamiento	_____
Aumento (disminución) en el efectivo y equivalentes de efectivo	
Diferencias de cambio relacionadas con efectivo y equivalentes de efectivo	
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del año	
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del año	_____

Fuente: Análisis de Rentabilidad Financiera para la Empresa “El Elástico” y Evaluación para el Mejoramiento de su Flujo de Caja, Artavia, L. (2012). pág. 30

El Cuadro N°1.3 muestra la conformación típica que posee un Estado de Flujo de Efectivo. Cabe destacar que este es uno de los estados financieros que más presenta modificaciones de una empresa a otra, dependiendo del giro de negocio al que se dedica la compañía, lo cual modifica notablemente las partidas reflejadas en este estado.

1.3.5 Flujo de Caja

El flujo de caja se define como el resumen de las entradas y salidas de efectivo esperadas por la compañía en un tiempo determinado. De acuerdo con Gitman “el presupuesto de caja se diseña para cubrir un periodo de un año, dividido en intervalos más pequeños. El número y tope de los intervalos depende de la naturaleza de la empresa” (2007 p.104). Es decir, un flujo de caja frecuentemente referido como un “cash flow” “se realiza con el fin de conocer la cantidad de efectivo que requiere el negocio o empresa para operar durante un período determinado (semana, mes, trimestre, semestre, año) según Charles H. Gibson:

“El control del flujo de efectivo entre otras cosas permite anticipar: a. excedentes de efectivo o faltantes de efectivo; b. cuando existen excedentes de efectivo permite anticipar una inversión; c. cuando y en qué cantidad se deben pagar obligaciones adquiridas; d. como efectuar desembolsos en capital de trabajo; e. cuanto se debe disponer para pagar prestaciones a empleados y f. con mayor exactitud, sus pronósticos y comparativos” (1990, p.98)

A continuación el Cuadro N°1.4 se muestra un ejemplo de Flujo de Caja a nivel teórico:

Cuadro 1.4. Ejemplo de Flujo de Caja

	Enero	Febrero	Noviembre	Diciembre
Entradas de efectivo	φXXX	φXXG		φXXM	
Menos: desembolsos de efectivo	XXA	XXH	XXN	XXU
Flujo de efectivo neto	φXXB	φXXI		φXXO	φXXV
Mas: efectivo inicial	XXC	XXD	XXJ	XXCP	XXQ
Efectivo final	XXD	XXJ		XXQ	XXW
Menos: saldo de efectivo mínimo	φXXE	φXXK	φXXR	φXXY
Financiamiento total requerido		φXXL		φXXS	
Saldo de efectivo excedente	φXXF				φXXZ

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

1.4 Análisis de Estados Financieros

En el siguiente apartado se abordarán los distintos tipos de análisis que se puede realizar directamente sobre los estados financieros de una compañía en marcha:

1.4.1 Análisis horizontal

Según Tarcisio B. Salas, los estados financieros comparativos de dos o más períodos originan el análisis horizontal. Esta 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.” (Salas, 2016, p. 29) Esto último permite identificar variaciones o tendencias entre los diferentes años analizados en las partidas de ingresos, costos, gastos, activos y patrimonio.

1.4.2 Análisis vertical

Según Tarcisio B. Salas el Análisis vertical:

“Puede utilizarse para mostrar la composición y estructura de los estados financieros. Establece la relación porcentual que guarda cada partida del estado con respecto a la cifra total o principal en un mismo período. Esta

técnica identifica la importancia e incidencia relativa de cada partida y permite una mejor comprensión de la conformación y estructura de los estados financieros. El análisis vertical se aplica al estado financiero de cada periodo individual” (Salas, 2016, p. 37)

1.4.3 Análisis vertical comparativo

La comparación histórica de la composición de las distintas cuentas del balance general o estado resultados, se le conoce como análisis vertical comparativo. Consiste específicamente en la comparación porcentual de los estados financieros para varios períodos históricos, con la finalidad de identificar la evolución cuantitativa de la estructura del estado, resultados o balance situación. Además, ver los cambios en la composición relativa de cada partida a través del tiempo. “Esto permite mostrar los cambios en la participación relativa de cada partida de un periodo a otro” (Salas, 2016, p. 30).

1.5 Análisis de índices financieros

Según Salas (2016), los índices financieros se dividen en tres grandes grupos: Índices de estabilidad, de gestión y de rentabilidad. Cada grupo presenta resultados que ayudan a examinar el comportamiento de la empresa, bien sea en el año de operaciones o bien, comparando con una serie de años históricos. “Los índices financieros permiten evaluar el éxito relativo de la empresa, destacando los puntos fuertes y débiles en las áreas examinadas”. (Salas, 2016, p. 45)

“El análisis de índices corrobora y cuantifica con precisión esos efectos y establece toda una gama de relaciones, que examinan diferentes aspectos y tópicos de las situación y desarrollo financiero de la compañía.” (Salas, 2016, p. 45)

Seguidamente se especifica cada uno de los índices que se utilizarán en la elaboración del presente trabajo:

1.5.1 Índices de estabilidad

Los índices de estabilidad son aquellos que “...miden elementos que afectan la estabilidad de la empresa en la actualidad y hacia el futuro, tales como el nivel de endeudamiento, la cobertura y el respaldo de las deudas de corto plazo con los activos circulantes (...)” (Salas, 2016, p. 48). Por lo tanto, al hacer uso de estas razones financieras puede prevenir situaciones que en el futuro puedan afectar el buen desempeño en el negocio.

Por otra parte, los índices de estabilidad se dividen a su vez en dos grandes grupos: índices de cobertura e índices de endeudamiento. Los índices de estabilidad son los siguientes:

Razón circulante: “indica el grado (número de veces) por el cual los derechos de los acreedores, a corto plazo, se encuentran cubiertos por los activos que se convierten en efectivo (Activos Circulantes) en un período, más o menos, igual al vencimiento de las obligaciones”. (Salas, 2016, p. 50) Se calcula a partir de la siguiente fórmula:

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

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

Cuanta más elevada sea la razón circulante, mayor será la cobertura de la empresa. Sin embargo, esto no significa que la compañía deba maximizar el valor de éste índice, debido a que un alto valor puede significar que haya sobre inversión en activos circulantes, lo que puede limitar la capacidad para generar liquidez y perjudicar el manejo de los recursos de la empresa.

Prueba del ácido: “Mide la forma en que activos de mayor liquidez cubren

y garantizan a los pasivos circulantes. Su valor expresa el grado de cobertura y respaldo que brindan los activos de alta liquidez a las obligaciones de corto plazo”. (Salas, 2016, p. 51) Se calcula a partir de la siguiente fórmula:

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

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

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

Razón de la deuda: “Mide el porcentaje de financiamiento aportado por los acreedores dentro de la empresa. Su resultado expresa qué proporción del activo total ha sido financiado mediante pasivos”. (Salas, 2016, p. 54) Se calcula a partir de la siguiente fórmula:

$$\textit{Indice de deuda} = \frac{\textit{Pasivo total}}{\textit{Activo total}}$$

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

Una razón de deuda elevada no implica automáticamente una situación desfavorable, pues eso depende del uso de la deuda en la empresa y de la relación de los rendimientos que se producen, frente a los costos provenientes del pago de intereses. El endeudamiento puede calificarse como elevado o bajo con base en sus efectos sobre la rentabilidad y riesgo de la empresa.

Índice de endeudamiento: “Mide la proporción del financiamiento proveniente de deuda en relación con el aporte de los propietarios”. (Salas, 2016, p. 55) Se calcula a partir de la siguiente fórmula:

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

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

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

Cobertura de intereses: “Refleja la capacidad de la empresa para pagar y cubrir la carga financiera del período con sus utilidades. Expresa el número de veces que las utilidades cubren el gasto por intereses”. (Salas, 2016, p. 56) Se calcula a partir de la siguiente fórmula:

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

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

Cuánto menor es este indicador, menor es la capacidad de la compañía para hacer frente al pago de intereses.

Exposición neta: “Aunque en el balance general todos los activos y pasivos se convierten y expresan en la moneda local, algunas partidas de activos y pasivos están constituidas en otras monedas”. (Salas, 2016, p. 57)

Se calcula a partir de la siguiente fórmula:

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

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

Por encima de la unidad, cuanto mayor es el resultado de ésta razón menor es el riesgo cambiario. E

1.5.2 Índices de rentabilidad

La rentabilidad es fundamental para cualquier empresa privada, pues los accionistas o propietarios esperan recibir un beneficio económico como contraprestación por el aporte de capital que han realizado. Asimismo, la rentabilidad de una empresa refleja la eficiencia y eficacia en la gestión de los recursos y en el manejo eficiente de los negocios.

Por eso, “estos índices expresan los rendimientos generados de las operaciones de la empresa y miden la rentabilidad obtenida sobre las inversiones realizadas para llevar a cabo esas operaciones”. (Salas, 2016, p. 75)

Dentro de los índices de rentabilidad se encuentran:

Margen de utilidad bruta: Expresa la contribución porcentual generada después de cubrir los costos de ventas. El conocimiento de este margen es importante para planear y evaluar la política de fijación de precios de la empresa.

“La magnitud del margen bruto debe permitir cubrir la estructura de gastos de operación, cargas financieras e impuestos, con el fin de alcanzar una utilidad y margen neto alcanzable de acuerdo con su actividad e inversión realizada” (Salas, 2016, p. 76)

Se calcula a partir de la siguiente fórmula:

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

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

Como se puede observar el Margen de Utilidad bruta mide la rentabilidad sobre las operaciones de ventas, producción y costos de las compras.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Rendimiento sobre la inversión: Indica la eficiencia y eficacia con la cual, la gerencia ha utilizado todos los recursos totales para producir rendimientos netos. Muestra qué tan satisfactorio es el nivel de utilidad final obtenida con respecto con las inversiones totales efectuadas por la empresa. Se calcula a partir de la siguiente fórmula:

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

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

Rentabilidad sobre el patrimonio: Expresa el rendimiento final que obtienen los socios de su inversión en la empresa.

Se calcula a partir de la siguiente fórmula:

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

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

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

1.5.3 Índices de gestión

La gestión financiera es trascendental en toda empresa, pues insta al uso eficiente y eficaz de los activos y recursos disponibles para generar ganancias. De manera que los índices de gestión “...establecen comparaciones entre las ventas y los niveles de inversión en activos, evaluando su productividad contribución dentro de las operaciones de la empresa.” (Salas, 2016, p. 59)

Es decir, los índices de gestión permiten evaluar el uso dado a los activos y los recursos, y la generación de ingresos por medio de estos. Mediante la medición del “grado de intensidad en la utilización de los activos, con el propósito de determinar si los niveles de inversión son adecuados y corresponde al volumen de ventas alcanzado”. (Salas, 2016, p. 59) Dentro de los índices de gestión destacan:

Rotación de inventario: “Mide el número de veces que los inventarios fueron convertidos a ventas durante el periodo. Expresa la velocidad con que los inventarios se transforman para generar ventas”. (Salas, 2016, p. 60)

Se calcula a partir de la siguiente fórmula:

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

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

El resultado de esta índice muestra si el manejo del inventario es o no

adecuado, en el sentido no sólo de la eficiencia con la que se manejan los mismos, sino además de los niveles de existencias administrados, con respecto a los volúmenes de ventas y estructuras de costos de su mantenimiento.

“Los resultados altos en la rotación de inventario, y en todos los índices de rotación denotan una administración eficaz y una alta productividad de los activos. Sin embargo, una rotación de inventario muy superior a la industria puede significar un nivel demasiado bajo de existencias, que conduzcan a altos costos por compras continuas y al riesgo de agotamiento de mercaderías, con perjuicio por la posible pérdida de ventas futuras”. (Salas, 2016, p. 61)

Periodo medio de inventario: Su resultado mide la antigüedad de los inventarios desde su entrada a bodegas hasta su facturación y venta. Se calcula a partir de la siguiente fórmula:

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

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

“Un periodo medio de inventario muy corto supone una alta efectividad en el manejo de las existencias. No obstante, al igual que en la rotación, esto puede originarse por inventarios muy pequeños con alto riesgo de faltantes. Un periodo medio extenso indica excesivas existencias en relación con el ritmo y volumen de las ventas, lo que resta eficiencia a la gestión de los inventarios” (Salas, 2016, p. 62)

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

Rotación de cuentas por cobrar: Refleja la velocidad en que las ventas netas a crédito se convierten en efectivo. Un índice alto muestra que las cuentas de los clientes son cobradas rápidamente, esto último muestra una alta liquidez

de esa cuenta. Por el contrario, una baja rotación muestra que la partida es poco líquida, debido a que las cuentas pendientes de los clientes se convierten lentamente en efectivo. Se calcula a partir de la siguiente fórmula:

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

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

“La rotación de cuentas por cobrar es una medida de la gestión y manejo de los saldos de clientes. La inversión de cuentas por cobrar es necesaria para generar ventas. Una alta rotación se alcanza cuando el volumen de ventas es alto con respecto al nivel de ventas por cobrar. Si la rotación es baja, eso indica que la inversión en cuentas por cobrar es excesiva en relación con el volumen de ventas a crédito” (Salas, 2016, p. 64)

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

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

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

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

inversión que tiene un costo de financiamiento para la empresa” (Salas, 2016, p. 66)

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

Periodo medio de pago: Según Tarsicio Salas:

“Representa el plazo promedio que tarda la empresa para pagar sus compras a crédito. Esa razón indica cuántos días en promedio toma la empresa para cancelarle a sus proveedores comerciales las compras de crédito”. (Salas, 2016, p. 68)

Se calcula a partir de la siguiente fórmula:

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

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

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

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

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

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

Rotación de activo fijo: La rotación de activo fijo mide el grado de

efectividad alcanzado por estas inversiones, en su función de generar ventas. Se calcula a partir de la siguiente fórmula:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

En resumen, todos los indicadores financieros antes descritos serán los utilizados para realizar el análisis de razones financieras.

1.6 Análisis financieros estructurados

Como segundo punto, a partir de los indicadores anteriores y de la información financiera aportada por la Compañía, procederá a desarrollarse el análisis financiero estructurado, que contempla las siguientes etapas:

Análisis integral de rentabilidad; Análisis estructurado de la rentabilidad, Solidez de la estructura financiera; Evolución de la solidez financiera; Análisis del circulante; Análisis estratégico del flujo de caja y EBITDA.

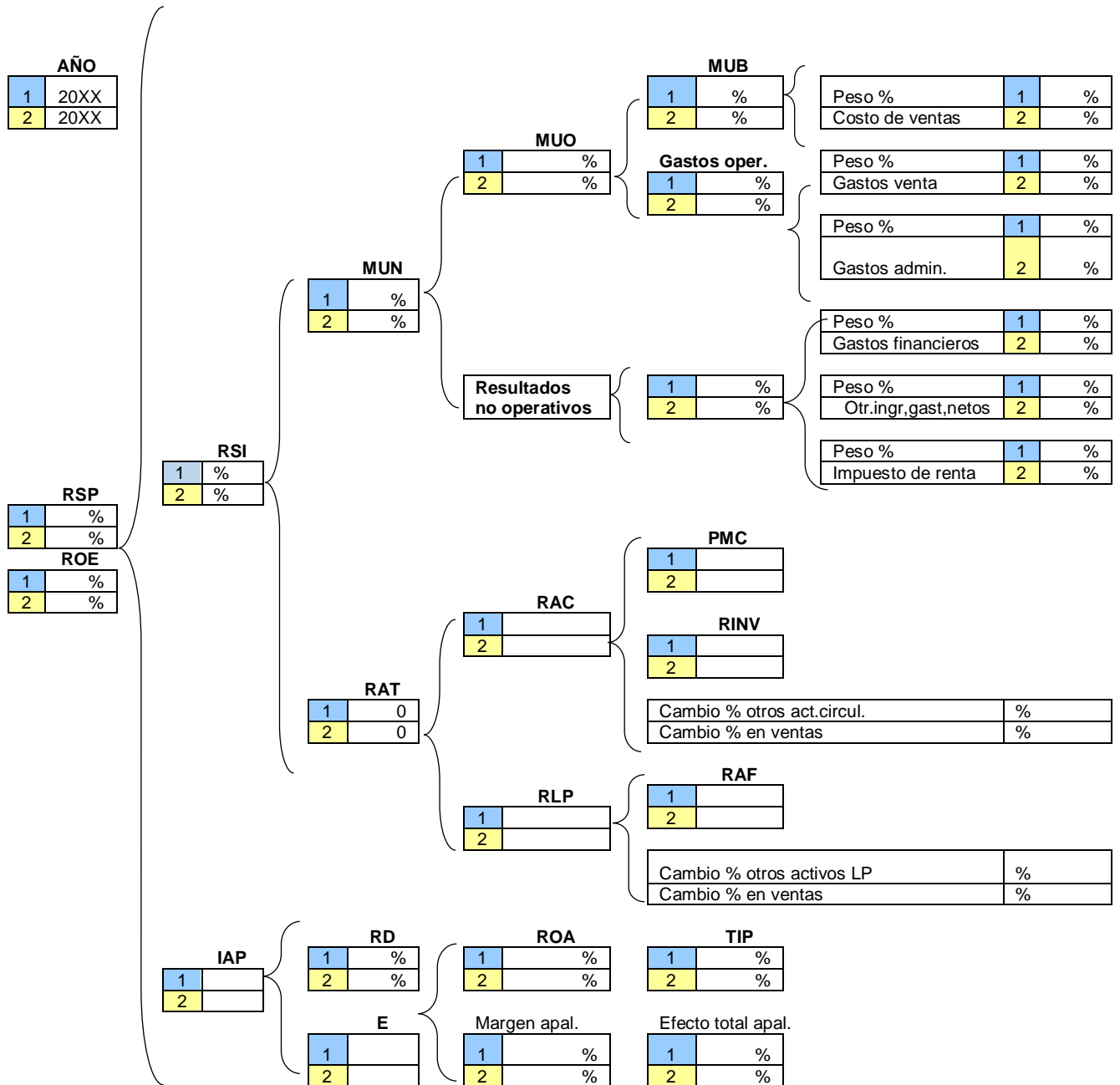
Mediante el siguiente análisis, los indicadores descritos en la sección anterior, serán descompuestos según las variables que conforman a cada uno, de manera que se determinará en cada sección el origen de los ingresos, así como la composición de los costos y gastos. Igualmente, los activos y los pasivos serán determinados según la estructura de apalancamiento de la empresa y la estructura de capital.

1.6.1 Análisis integral de rentabilidad

El análisis integral de rentabilidad permite “integrar un enfoque que establece todos los orígenes y relaciones existentes entre los indicadores de rendimiento y rentabilidad. Estas relaciones van mostrando el abanico completo de causas y efectos que influyen en los resultados”. (Salas, 2016, p. 12)

Por consiguiente, el análisis integral es una herramienta importante para realizar análisis profundos, ordenados y completos sobre la rentabilidad, a través del uso de un esquema integral de rentabilidad.

Figura 1.1. Ejemplo de Esquema de Análisis Integral de Rentabilidad.



Fuente: Análisis y Diagnóstico Financiero, T. Salas (2016), pág. 127.

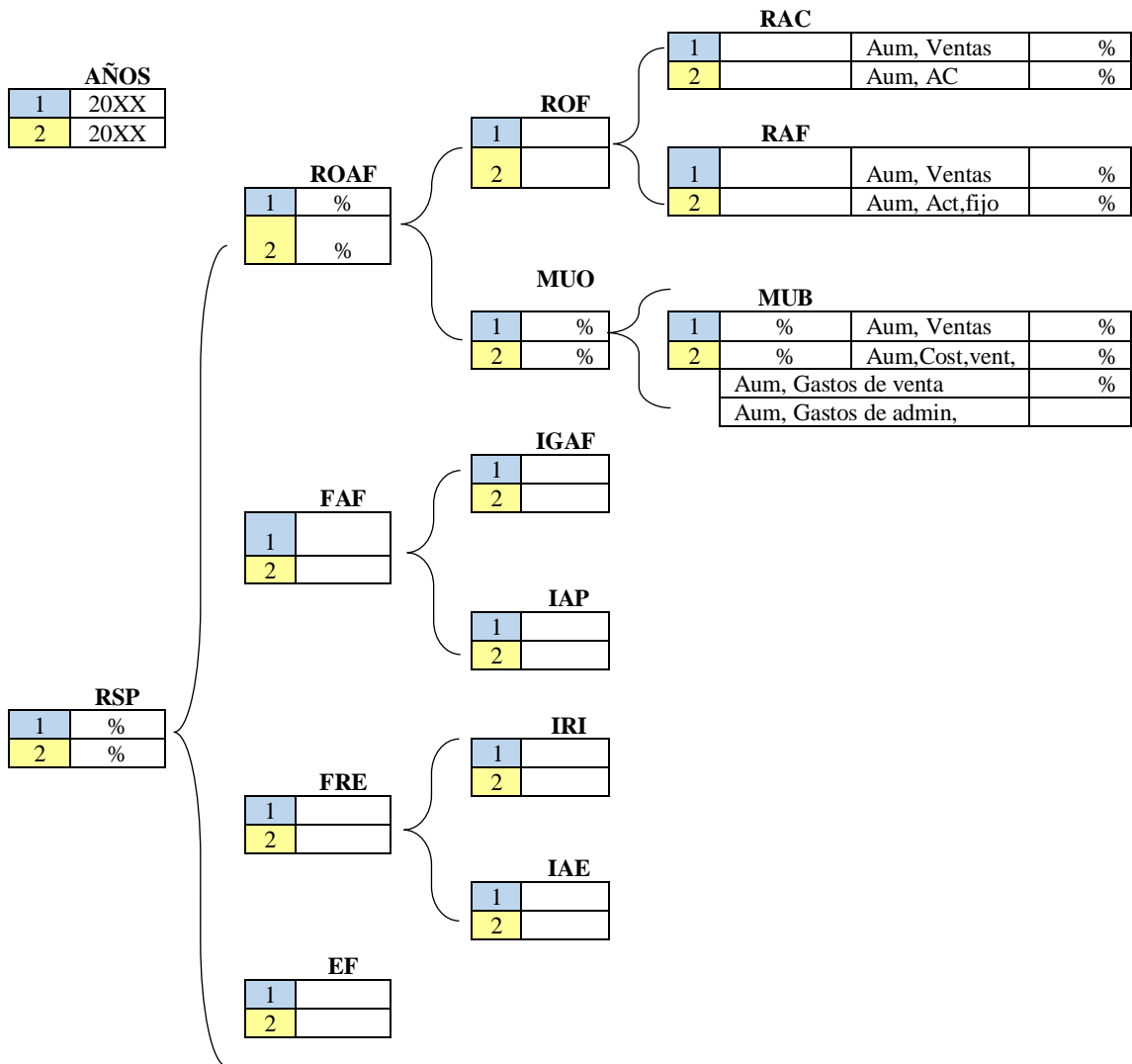
En la Figura N°1.1 se muestra un ejemplo del Esquema típicamente utilizado para realizar Análisis Integrales de Rentabilidad.

1.6.2 Análisis estructurado de factores de rentabilidad

Es “otro análisis alternativo de la rentabilidad, mediante una fórmula que estructura la rentabilidad en siete factores. Esos factores se agrupan en cuatro secciones de análisis, que corresponde, primera, al área de operación, segunda, el área financiera y de apalancamiento, tercera, el área de inversiones y resultados no operativos, cuarta, la carga fiscal.” (Salas, 2016, p. 138)

Los factores de rentabilidad son estudiados y analizados en el Estado Estructurado de Resultados, herramienta que expresa de forma ordena y de fácil entendimiento, la fórmula constituyente del Rendimiento sobre el Patrimonio (RSP) en al menos dos periodos históricos.

Figura 1.2. Ejemplo de Esquema de Factores de Rentabilidad



Fuente: Análisis y Diagnóstico Financiero, T. Salas (2016), pág. 147.

En la Figura N°1.2 se muestra un ejemplo del Esquema típicamente utilizado para realizar Análisis Factores de Rentabilidad.

1.6.3 Solidez de la estructura financiera

Este análisis utiliza como base un balance general que lo divide en dos grandes secciones. Por un lado, las inversiones constituidas principalmente por

activos. Por otra parte, el financiamiento constituido por todas las de fuentes de financiamiento.

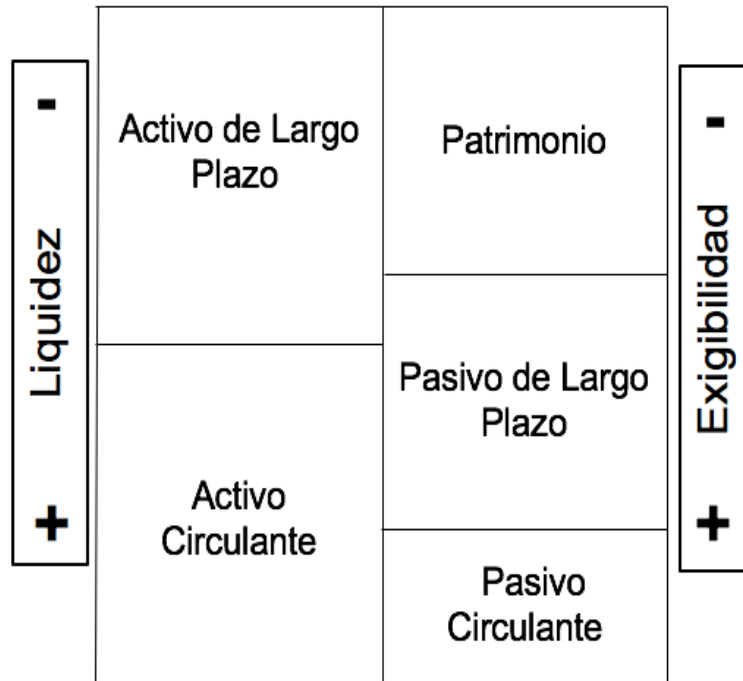
El análisis de solidez utiliza dos parámetros centrales, uno es de la liquidez de los activos el cual define que el principal objetivo de los activos es crear flujos de caja. El otro es el principio de exigibilidad de las fuentes de financiamiento, concepto que se “fundamenta en la tendencia de exigible que presentan todas las fuentes de financiamiento, compuestas por deudas y partidas patrimoniales”(Salas, 2016, p. 186)

El Análisis de Solidez a través del diagrama de estructura financiera utiliza dos premisas centrales:

“1. Debe existir una parte importante del activo de largo plazo financiado con patrimonio, con el propósito de que la parte menos líquida de las inversiones se financie con fuentes de exigibilidad técnica no jurídica. 2. Debe existir una porción significativa del activo circulante financiado con fuentes de largo plazo.” (Salas, 2016, p. 189)

En el siguiente cuadro se muestra el Diagrama de Solidez Financiera:

Cuadro 1.5. Diagrama de Solidez Financiera.



Fuente: Análisis y Diagnóstico Financiero, T. Salas (2016)

Como se observa en Cuadro N°1.5 “el diagrama muestra la composición relativa del balance general, en sus dos grandes áreas de inversión y financiamiento.” (Salas, 2016, p. 187) Por lo tanto, permite visualizar gráficamente el comportamiento de las inversiones y las fuentes de financiamiento en función de la exigibilidad y liquidez de las mismas.

1.6.3 Evolución de la solidez financiera

“El estudio de la evolución de la solidez financiera inicia con la estructura financiera de un periodo base o histórico, abarcando los cambios experimentados en la composición de activos y fuentes de financiamiento, y concluye con la estructura final del periodo actual.” (Salas, 2016, p. 196)

Con ayuda de la herramienta del estado estructurado de fuentes y empleos se realiza un análisis secuencial conformado por cinco etapas por saber:

- “1. Evaluación del equilibrio y grado de solidez de la estructura financiera inicial.
2. Análisis de las fuentes de financiamiento utilizados dentro del periodo de estudio.
3. Análisis de los empleos y aplicación de fondos durante el periodo evaluado
4. Análisis comparativo entre fuentes y empleos de fondos para determinar su grado de equilibrio.
5. Comparación del nivel de solidez de la estructura financiera inicial y final, con el propósito de calificar el grado de fortalecimiento o debilidad experimentada durante el periodo de estudio.” (Salas, 2016, p. 197)

En el siguiente cuadro se muestra un ejemplo de un Estado Estructurado de Fuentes y Empleos de Fondos:

Cuadro 1.6. Ejemplo de un Estado Estructurado de Fuentes y Empleos de Fondos.

	Fuentes	Empleos	
<div style="border: 1px solid black; padding: 5px; display: inline-block;"> + Liquidez ▪ </div>	Dism. Activos Aum. Patrimonio Utilidad del Periodo Depreciación del Periodo Aum. Pasivo de Largo Plazo Aum. Pasivo Espontaneo Aum. Pasivo Expreso	Dism. Patrimonio Dism. de Pasivo de Largo Plazo Dism. de Pasivo de Corto Plazo Aum. de Terrenos e inmuebles Aum. Maquinaria y Equipo Aum. de Otros Activos Aum. Activo Circulante	<div style="border: 1px solid black; padding: 5px; display: inline-block;"> + Exigibilidad ▪ </div>

Fuente: Análisis y Diagnóstico Financiero, T. Salas (2016).

Como se observa en Cuadro N°1.6 permite visualizar gráficamente el comportamiento de las fuentes y empleos de efectivo de la compañía, en función de la exigibilidad y liquidez de las mismas.

1.6.4 Análisis del circulante

El análisis del circulante cobra especial vigencia en las empresas, pues constituyen una de las partidas con mayores cambios continuamente y que pueden modificar a la postre la solidez financiera de la empresa.

“El análisis del circulante se divide en dos campos: la cobertura y la puntualidad. La cobertura se refiere a la capacidad del activo circulante de respaldar y garantizar a los pasivos de corto plazo. La cobertura representa la posibilidad de responder a las obligaciones de corto plazo con los activos de naturaleza líquida. Por su parte, la puntualidad se relaciona con la solvencia y la capacidad de cumplir con todos los pagos y obligaciones de forma continua.” (Salas, 2016, p. 245).

1.6.5 Análisis estratégico del flujo de caja y EBITDA

Un elemento fundamental para asegurar la sobrevivencia y la rentabilidad de una empresa es el óptimo flujo de caja, que en algunos casos dista notablemente de las utilidades contables reportadas en los estados financieros, que luego provocan problemas al atender puntualmente los compromisos de la empresa y obligaciones, o para realizar inversiones.

Debido a la importancia estratégica del flujo de caja es que el modelo analítico del flujo toma especial valor, pues permite “la cuantificación del flujo de caja derivado de las distintas actividades, inversiones y financiamiento que afronta la empresa, el modelo calcula cinco diferentes niveles de flujo” (Salas, 2016, p. 255).

Para lo anterior se toma como referencia el comportamiento de los flujos empresariales para la posterior categorización del flujo. Estos flujos referenciales son: flujo de operación, flujo operativo de corto plazo, flujo después de pago a fuentes, flujo después de inversiones de largo plazo, flujo de inversiones de largo plazo y flujo neto de caja.

La representación gráfica de esas categorías son las siguientes:

Cuadro 1.7. Ejemplo de Modelo Analítico de Flujo de Caja

	Categoría 1	Categoría 2	Categoría 3	Categoría 4
Utilidades neta más gastos financieros				
Más Deprec. y amortización activos intang.				
Flujo de las operaciones				
Menos aum. circulante operativo (más dism.)				
Flujo de corto plazo				
Menos Gastos financieros				
Menos Dividendos pagados				
Flujo después de pago a fuentes				
Menos aum. activo fijo y LP (más dism.)				
Flujo después de inversiones LP				
Más aumento Deuda finan. CP (menos dism.)				
Más aumento Deuda LP (menos dism.)				
Más aum. partidas de patrim. (menos dism.)				
Flujo neto de caja				

Fuente: Análisis y Diagnóstico Financiero, T. Salas (2016).

Por otro lado, el proceso de matemática financiera que se realiza para la respectiva categorización del flujo de efectivo es el siguiente:

Cuadro 1.8. Ejemplo de Análisis de Flujo de Caja y EBITDA

Flujo de las utilidades		Año		
Utilidad neta				
Más depreciación y amortización				
Más gastos financieros				
Flujo de las operaciones				
Inversiones netas de corto plazo				
Aumento en Circulante neto operativo				
Flujo de caja de corto plazo				
Atención a fuentes de financiamiento				
Gastos financieros				
Pago de dividendos				
Flujo después de pago a fuentes				
Inversiones en activos de largo plazo			Financiamiento	FLUJO CATEGORIA
Aum. activo LP (activo fijo bruto y LP sin revaluaciones)			del déficit	
Flujo después de inversiones LP (superávit o déficit)				
Financiamiento del déficit o aplicación de superávit				
Cambio en pasivo financiero CP				
Cambio en deuda LP				
Cambio en patrimonio sin utilidades ni revaluaciones				
Flujo neto de caja del periodo (aumento o disminución)				

Fuente: Análisis y Diagnóstico Financiero, T. Salas (2016), pág. 264.

Estos posteriormente son categorizados en los siguientes tipos de flujos de caja:

“CATEGORIA 1 - Flujo de caja autosuficiente: En esta categoría el Flujo de operación se cubre el aumento en el circulante neto de trabajo, el pago a las fuentes de deuda y capital propio, las inversiones en activo fijo y de largo plazo y, además, se nutre el flujo neto de caja final. Es un nivel que denota una muy alta capacidad para generar liquidez y un robusto y fuerte flujo de caja de la empresa, lo que implica un riesgo nulo o muy bajo.

CATEGORIA 2 – Flujo de corto plazo y pago a fuentes: En este caso el Flujo de operación es suficiente para cubrir todas las inversiones netas de corto plazo y el costo completo a las fuentes de financiamiento, pero no alcanza para financiar todo el aumento de las inversiones de largo plazo. (...) se asocia con un grado de riesgo discreto y relativamente bajo.

CATEGORIA 3 - Flujo para operación de corto plazo: En esta tercera categoría, el Flujo de operación sólo cubre las inversiones netas de corto plazo y debe obtener fondos para una nueva deuda financiera o aumento de patrimonio para el pago a las fuentes de deuda y capital propio, además de cubrir inversiones en activos de largo plazo. Lo anterior denota un nivel de riesgo significativo, por su dependencia a nuevas fuentes para financiar su crecimiento a largo plazo.

CATEGORIA 4 - Flujo de caja insuficiente: En este escenario, el Flujo de la operación es débil y pueden existir pérdidas o utilidades muy bajas que no permiten financiar totalmente los aumentos en el activo neto de corto plazo. (...) Dado lo escaso que resulta el flujo de operación y su insuficiencia para cubrir al menos las inversiones en capital de trabajo neto, el nivel de riesgo es alto y la posición de liquidez del negocio es muy débil, lo que deriva en una fuerte y peligrosa tendencia a la obtención de financiamiento adicional con deudas exigibles.” (Salas, 2016, p. 260)

Como se observa en el Análisis del Flujo de Efectivo, este permite conocer la solvencia que tiene la empresa para cumplir con sus obligaciones de corto y largo plazo, así como conocer las posibilidades de financiamiento de activo de largo plazo.

En síntesis, en este capítulo fueron explicados y conceptualizados los elementos que forman parte del cuerpo principal del documento. Todas las variables del escrito aquí definidas permitirán un mejor acercamiento al desarrollo del trabajo, centrado principalmente en la elaboración de un sistema de rentabilidad financiera que le permita a la compañía conocer su situación actual, evaluar estrategias y tomar decisiones.

CAPÍTULO II. DESCRIPCIÓN DE LOS ANTECEDENTES HISTÓRICOS, CAPACIDADES OPERATIVAS Y FINANCIERAS

2.1 Antecedentes

La empresa Vegetales Fresquita S.A. surgió el 3 de noviembre del año 1991, como el resultado de la consolidación de un emprendimiento incipiente en el área de la venta de vegetales al por menor, por parte de su fundador, el ingeniero José Rafael González Vaglio.

Su propietario, comercializaba vegetales aproximadamente seis años atrás, sin embargo, para esta fecha decide consolidar una empresa formal que se dedicará más tarde al procesamiento y comercialización de vegetales.

El Sr. González es profesional en ingeniería de alimentos, graduado en Inglaterra y en Estados Unidos de Norte América. Trabajó en el Centro de Investigación en Tecnología de Alimentos (CITA), labor que combinó con el cultivo de apio, lechuga, tomate y culantro, en su finca en Guatuso del Guarco, el lugar de donde procedían las legumbres que vendía a compañías de comidas rápidas que recién entraban al país, como Mc Donald's, Pizza Hut, Taco Bell, entre otras.

Uno de los clientes determinantes durante el inicio del emprendimiento fue la empresa Costa Rica Fast Food Service (Mc Donald's), pues le permitió a Sr. González capacitarse y acceder a algunos equipos básicos de procesamiento de vegetales que le facilitó consolidar la empresa.

Con el aumento en la apertura de restaurantes Mc Donald's, en el país Vegetales Fresquita inicia un proceso de ampliación de la gama de vegetales procesados y ofrecidos al mercado, pasando de la lechuga a ofrecer adicionalmente cebolla y tomate. Así se provocó un aumento en la cantidad de clientes de Vegetales Fresquita dentro del mismo segmento de mercado, vendiéndole producto a establecimientos como Taco Bell, Spoon y As de Oros.

Uno de los factores imprescindibles para futuro éxito de Vegetales Fresquita fue la innovación dentro de la industria alimentaria en Costa Rica, pues, para el momento de la apertura de la empresa no existía ninguna compañía que ofreciera

vegetales procesados en el país. Esta especialización en el procesamiento de alimentos, acompañado de una consolidación en modelo de gestión de captación de proveedores de vegetales y de comercialización, le permitió a Vegetales Fresquita ofrecer también productos más elaborados como cocidos y ensaladas.

Los nuevos productos ofrecidos tomaron fuerza a través de la relación contractual contraída con Hortifruti S.A., empresa que para los años 90s se posicionaba como el proveedor exclusivo de frutas y vegetales de la Corporación Supermercados Unidos, en ese momento, esta organización aglomeraba la mayor cantidad de supermercados en Costa Rica durante ese momento. Posterior a la firma del contrato se consolidó el negocio de ensaladas preparadas, las que hoy se venden en cerca del 80% a los supermercados costarricenses.

Para el año 1995, Vegetales Fresquita ya era una empresa consolidada en el campo de los alimentos procesados, se diversificaron los productos y se amplió la cartera de clientes: Rostipollos, Subway y Shell son ejemplo de ello. Igualmente, el vertiginoso crecimiento de estas empresas, gracias a la apertura de nuevos restaurantes y supermercados, impulsó nuevas inversiones en materia de planta y distribución dentro de Vegetales Fresquita.

Lamentablemente para febrero de ese mismo año, don José Rafael murió en un accidente, en una de sus fincas. Desde esta fecha, continuó al mando de la empresa la Sra. Rosalba Méndez Rojas, quien trabajaba junto a su esposo. Durante el año 1990 y el año 2005, la empresa continuó creciendo constantemente en un mercado que inicia a demandar de manera generalizada en muchos hogares urbanos, principalmente, vegetales frescos, lavados, procesados y listos para consumir. Además, siguió creciendo dentro del segmento de Fast Food con clientes como Dennys, KFC y Quiznos.

Posteriormente, en el año 2010, Vegetales Fresquita pasa a ser una empresa mediana que mantenía un crecimiento constante y se encontraba consolidando su posición en varios segmentos del mercado de vegetales y frutas procesadas. Para este año Vegetales Fresquita S.A mantiene participación en la venta de vegetales procesados, ensaladas y cocidos, a los establecimientos de

comida rápido, a supermercados y al detalle con la apertura de la primera tienda al público.

Debido al notable crecimiento y consolidación empresarial, la Junta Directiva de la empresa toma la decisión de iniciar un proceso de internacionalización de la ésta. A partir del 2016, se inician exportaciones esporádicas a Panamá con la venta de agua de pipa a supermercados en la zona. Este primer proceso de exportación le permitió a la empresa conocer con detalle las gestiones necesarias para la exportación de productos nacionales, para luego generar una expansión de la gama de productos ofrecidos en el extranjero, adicionales al agua de pipa.

Para el año 2017 se consolidan relaciones con clientes importantes en el extranjero, como McDonalds, Panamá, Sysco, Franquicias Panameñas y recientemente, Supermercados El Rey.

Actualmente Vegetales Fresquita avanza en el uso de nuevas tecnologías para el procesamiento de alimentos que contribuyan a mejorar la calidad y el rendimiento de los productos. En el año 2017 la empresa logró una de las más altas certificaciones internacionales de alimentos, como el FSCC 22000 de Sistemas de Gestión de Seguridad Alimentaria, permitiéndole competir internacionalmente con la garantía de inocuidad en sus alimentos.

La compañía se encuentra produciendo cerca de 125 tipos de productos agrícolas, al punto de convertirse en el principal competidor en Costa Rica dentro de los agronegocios. Vegetales Fresquita S.A emplea cerca de 250 colaboradores directos y más de 400 colaboradores indirectos por medio de los proveedores.

2.2 Misión, visión, valores y objetivos empresariales

Vegetales Fresquita S.A desarrolla su planificación estratégica a través de metodologías participativas, donde sus colaboradores en conjunto y con una alta dirección, definen el camino a seguir. La empresa mantiene la siguiente misión y visión:

2.2.1 Misión

De acuerdo con la planificación estratégica trazada desde la gerencia, la misión de la Compañía es la siguiente:

“Vegetales Fresquita S.A. es una empresa agroindustrial, dedicada a elaborar y distribuir productos vegetales higiénicos que faciliten las operaciones diarias de negocios inmersos en el campo de la alimentación y de los consumidores finales en general”. (Vegetales Fresquita S.A, nd)

2.2.2 Visión

De acuerdo con la planificación estratégica trazada desde la gerencia, la visión de la Compañía es la siguiente:

“Vegetales Fresquita mediante el perfeccionamiento continuo de sus estándares de calidad, servicio y organización, debe estimular su crecimiento para consolidarse en el año 2020 como la principal industria costarricense enfocada en el campo de los vegetales procesados con un alto valor agregado” (Vegetales Fresquita S.A, nd)

2.2.3 Valores Empresariales

Con respecto a los valores, la empresa se rige por el respeto hacia las demás personas y hacia la organización, la integridad en todas las acciones del día a día, la responsabilidad y el compromiso hacia lo interno de la organización y hacia los clientes que son la razón de ser de la empresa. Textualmente los valores empresariales indican:

“Somos una empresa dedicada a procesar vegetales, comprometida con la inocuidad de los procesos, el trabajo en equipo, seguridad laboral y empleo de insumos acordes con el ambiente. Buscamos el mejoramiento continuo, a través de la capacitación, relaciones estrechas con nuestros proveedores

y altos niveles de productividad, satisfaciendo así las necesidades de nuestros clientes” (Vegetales Fresquita S.A, nd)

Como se puede constar, Vegetales Fresquita pone especial énfasis en los valores relacionados con la cadena de valor, resaltando características que garanticen la responsabilidad social y laboral.

2.2.4 Objetivos Empresariales

La compañía también se ha trazado cinco objetivos empresariales que de alguna forma pretenden ser la parte más operativa de la misión, visión y valores empresariales.

- “Garantizar la inocuidad de los alimentos mediante el cumplimiento de las Buenas Prácticas de Manufactura y los Programas Prerrequisito.
- Asegurar la mayor satisfacción de nuestros clientes, previniendo reclamos y produciendo alimentos frescos.
- Prevenir daños y el deterioro de la salud de nuestros trabajadores y aliados. Así como la preparación y respuesta ante emergencias.
- Hacer uso racional de los recursos para mantener operaciones amigables con el medio ambiente.
- Mantener el cumplimiento total de la legislación local aplicable, requisitos de nuestros clientes y programas internos”. (Vegetales Fresquita S.A, nd)

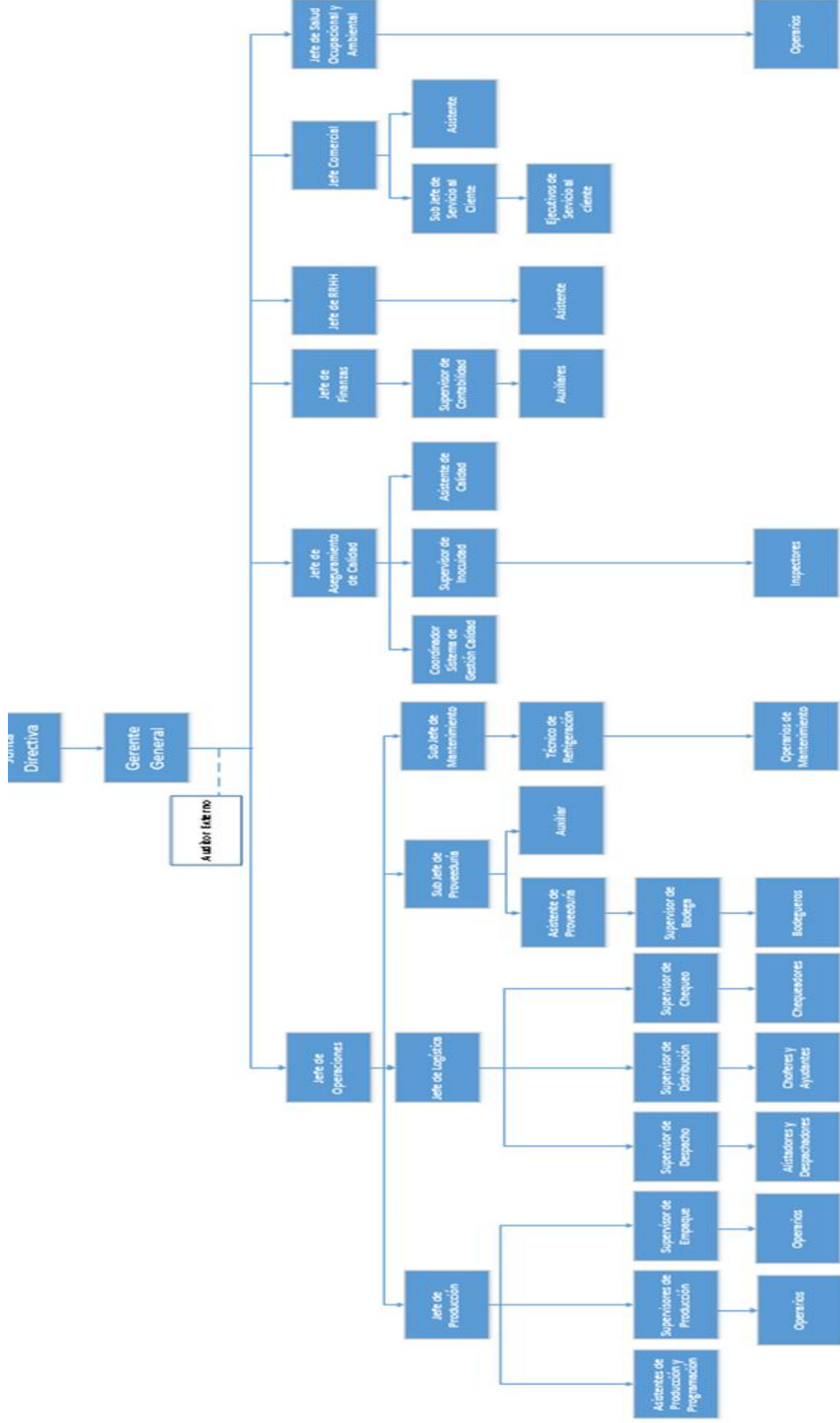
En síntesis, Vegetales Fresquita S.A desde su planificación estratégica expresa su vocación por garantizar alimentos inocuos a los clientes “mediante el cumplimiento de un sistema de gestión de calidad, inocuidad, medio ambiente, seguridad y salud ocupacional.” (Vegetales Fresquita S.A, nd)

2.3 Estructural Organizacional

Debido al importante crecimiento de Vegetales Fresquita S.A en las últimas dos décadas la estructura organizacional ha sido modificada en varias ocasiones. Sin embargo, en los últimos cinco años, se ha consolidado una estructura organizacional basada en la dirección estratégica de la compañía desde una Junta Directiva, integrada por sus propietarios, auditores externos y CEO.

No obstante, el encargado de conducir diariamente a la empresa es el CEO o gerente, quien tiene a cargo los 250 colaboradores que registra la empresa. El organigrama completo de Vegetales Fresquita S.A se muestra la Figura N°2.1.

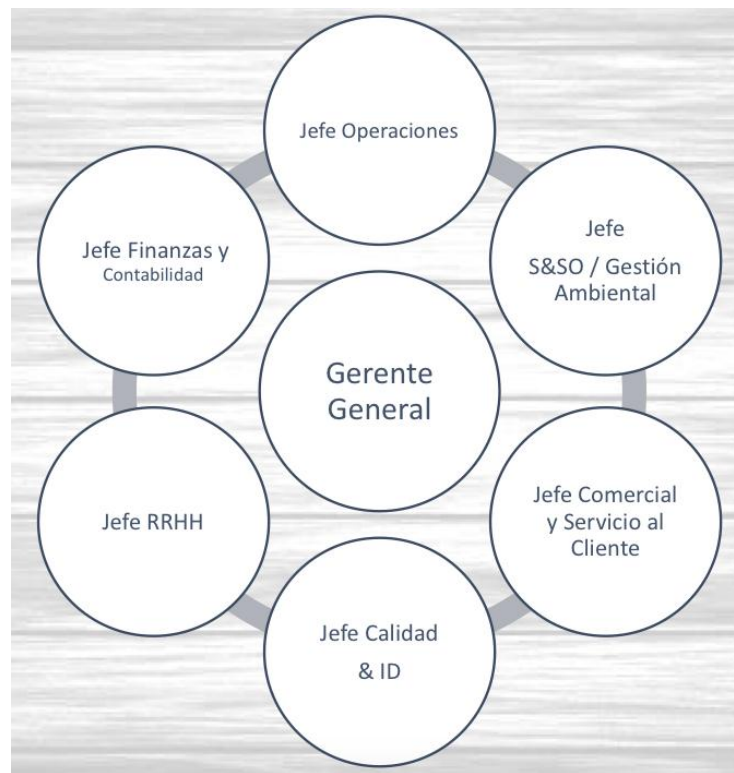
Figura 2.1. Organigrama de Vegetales Fresquita S.A.



Como se puede observar en la Figura N° 2.1 la compañía se encuentra conformada por seis departamentos, a saber: Operaciones, Aseguramiento de Calidad, Finanzas, RRHH, Comercial y Salud Ocupacional. Todos estos departamentos son liderados por un jefe o encargado y están conformados por cantidades muy diferentes de colaboradores. El Departamento de Operaciones se destaca como el más numeroso, mientras que el Departamento de RRHH es el más pequeño de todos.

Todas las dependencias departamentales le rinden cuentas directamente al gerente general o CEO. Tal como se ve representando en la siguiente figura:

Figura 2.2. Organigrama de Jefaturas a Cargo del CEO.



Fuentes: Vegetales Fresquita, 2017.

Como se puede observar en la Figura N°2.2 existe una centralidad de mando, en este caso de estudio recae sobre el Gerente General lo cual es propio de empresas de estructura organizacionales tradicionales.

2.3.1 Unidades de negocio

La compañía mantiene una unidad de negocio en Costa Rica que abrió en el año 1991 y la otra en Panamá, año 2017. La primera de ellas tiene 26 años de existencia en el El Guarco de Cartago. La misma se dedica al procesamiento y distribución de vegetales en el mercado costarricense.

La unidad de negocio en Panamá cuenta con una sociedad y administración separada de Costa Rica. La sociedad fue conformada a inicios del año 2017 y desde entonces se encarga de comprar vegetales procesados a la empresa en Costa Rica, exportarlos y distribuirlos en Panamá. La unidad de negocios en este país reportó un costo de inversión inicial cercanos a los \$300.000. Durante ese año se exportaron veinte productos diferentes. Actualmente la compañía tiene 10 clientes de distintos tamaños entre los supermercados, cadenas de comida rápida y clientes institucionales en suelo canalero.

Los rendimientos obtenidos en Panamá durante el año 2017 han provocado que los accionistas detallaran dentro de la planificación de Vegetales Fresquita S.A para el año 2018, la apertura de una pequeña planta de proceso de 300 m². La idea de esta planta sería producir algunos productos que no se pueden enviar desde Costa Rica debido a los costos arancelarios, caducidad de los vegetales o costos de envío.

2.4 Productos

Para el año 2017 Vegetales Fresquita registro cerca de 125 productos diferentes que eran colocados en el mercado nacional y 20 de ellos en Panamá. Los principales productos de la compañía se pueden dividir de la siguiente manera:

2.4.1 Ensaladas

Corresponde principalmente a ensaladas elaboradas a partir de hojas vegetales. Aquí se incluyen ensaladas a partir de lechuga, a base de repollo,

mezclas con lechugas de colores, ensaladas que incluyen complementos como aderezos, crotones o queso. La gran variedad incluye otras mezclas que corresponden a hojas vegetales cortadas, lavadas y seleccionadas según la preferencia del cliente.

Dentro de las principales ensaladas sobresalen: la Europea (Ingredientes: Lechuga Romana, Radicchio, Lechuga Escarola), Cesar (lechuga romana, complemento de aderezo César, queso parmesano y croutones), Mixta (Lechuga Americana, Repollo Morado y Zanahoria) y lechuga picada.

2.4.2 Procesados

Consiste en una amplia línea de vegetales mínimamente procesados y corresponden a todo tipo de tubérculos y vegetales que se lavan, sufren operaciones de cortes, se desinfectan y se empaican en distintas presentaciones para que sean utilizados como materias primas de restaurantes, comedores y hospitales.

Se incluyen productos como brócoli en arbolitos, papa picada empacada al vacío, rodajas de plátano, chile cortado, cebolla en tiras, etc.

2.4.3 Cocidos

Esta línea consiste en una serie de acompañamientos de platos en donde se incluyen frijoles molidos, escabeche, remolacha cocinada, ceviche de plátano, ensalada rusa, guacamole y otros productos destinados a vender en supermercados y restaurantes.

2.4.4 Jugos

El principal jugo comercializado es el agua de pipa, que se vende como 100% natural en los principales supermercados del país. Además, se tienen jugo de naranja y pulpas naturales.

2.4.5 Granel

La empresa comercializa vegetales a clientes que requieren el producto sin ningún tipo de procesamiento. Aquí se incluyen productos como el aguacate, algunas hierbas como menta y hierbabuena, tomate, papa, cebolla y chile dulce.

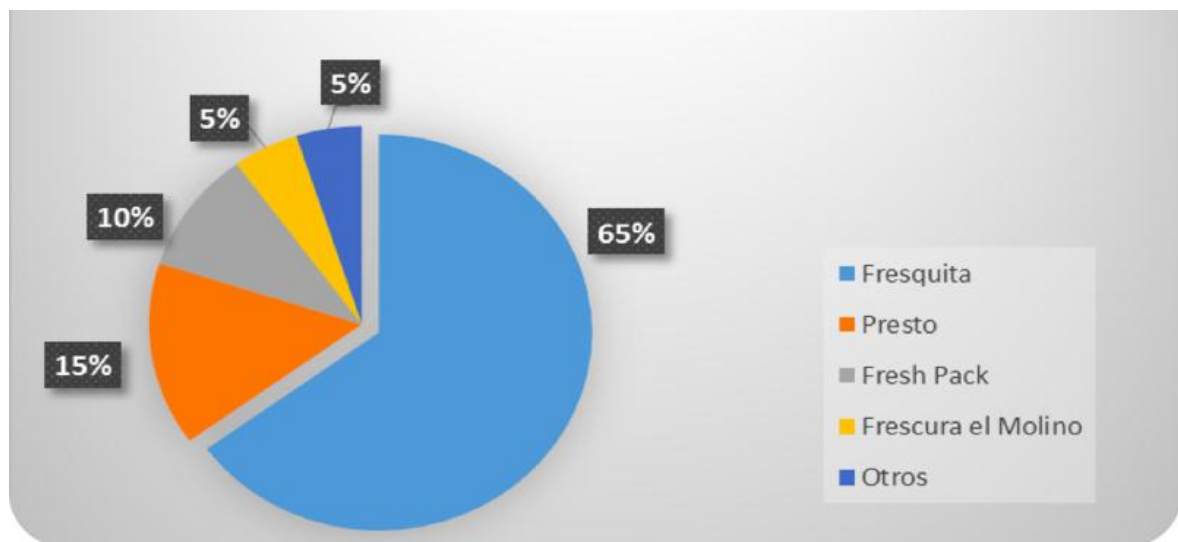
2.5 Competencia e industria

Uno de los principales problemas con las industrias en Costa Rica es que no hay instituciones estatales o privadas que reporten de forma periódica los movimientos en los mercados locales.

Por ello, en el año 2015 la empresa Vegetales Fresquita se dio a la tarea de realizar su propio mapeo sobre la participación de todos los competidores dentro del mercado nacional de los vegetales procesados, con el fin de tener insumos que sirvieran para la toma de decisiones gerenciales.

Con ayuda de información facilitada por clientes y numerosas entrevistas con expertos de la industria, don Mauricio Ramírez, General de la empresa en conjunto al Departamento Comercial, generaron las siguientes mediciones plasmadas en el Gráfico N°2.1:

Gráfico 2.1. Distribución del peso relativo por cada competidor en el mercado de vegetales procesados en el año 2015.



Fuente: Mauricio Ramírez, Gerente General, Vegetales Fresquita S.A.

Al observar el diagrama, se nota que Vegetales Fresquita mantiene una posición de líder dominante en el segmento de los vegetales procesados en Costa Rica.

Según su Gerente General, las principales razones de este liderazgo se deben a la vanguardia en tecnología, capacidad de respuesta a los pedidos y a la gran diversidad de productos que la empresa ofrece. Esta amplia gama de vegetales y productos permite que la compañía pueda ofrecer paquetes muy completos a sus clientes. Esta situación hace que reemplazar a Vegetales Fresquita sea muy difícil para un restaurante.

Rafael Vega, como Gerente Comercial de la empresa, menciona que en el año 2017 la empresa disminuyó su participación en el mercado en un 5%, lo que atribuye principalmente a la continua aparición de nuevos competidores. La distribución de competidores según el sector meta para el año 2017 fue la siguiente según Vega:

Cuadro 2.1. Distribución 2017 de Competidores por Segmento en el Mercado de Vegetales Procesados en Costa Rica.

Empresa/Sector	Fast Food	Dinnig	Retail	Hospitales	Hotelería
Fresquita	75%	60%	65%	75%	0%
Presto	10%	20%	10%	0%	0%
Fruta Internacional	5%	10%	10%	5%	50%
Frescura Molino	5%	0%	10%	0%	20%
Otros	5%	10%	5%	20%	30%
Total	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: Rafael Vega, Gerente Comercial de Vegetales Fresquita.

Tal y como se mencionó anteriormente, la empresa tiene una clara ventaja y liderazgo en los sectores en que compite, sin embargo, también se ve una clara oportunidad de mercado en el sector de Hotelería, el cual sí es explotado por otras empresas.

La empresa estima que el tamaño del mercado de los vegetales procesados, incluyendo aquellos sectores en donde no compite la empresa actualmente, tiene un tamaño que puede situarse entre los 1.000 y 1.500 millones de colones mensuales.

Con respecto a Panamá, la empresa apenas está conociendo el mercado, sin embargo, es muchísimo más primitivo en comparación al de Costa Rica. La razón de esto es que el sector alimentario panameño se encuentra mucho menos desarrollado que el costarricense por temas de cultura, de falta de profesionales dedicados a los alimentos y por la inclinación del mercado a los servicios y no a la producción.

En este momento se conocen de 3 empresas en Panamá que se dedican al procesamiento de vegetales. Estas son empresas que procesan bajo volumen y se estima que entre las 3, venden cerca de \$600.000 mensuales de vegetales procesados.

Lo más interesante de lo anterior es que Sebastián González, Gerente País de la operación en Panamá, estima que el mercado potencial en Panamá es del mismo tamaño que el de Costa Rica, por lo que la oportunidad en este país es muy prometedora.

2.6 Clientes y participación de mercado

La empresa compite y se desenvuelve en diferentes segmentos de mercado dentro de la industria de alimentos procesados, entre ellos destacan: la venta por volumen a establecimientos de comidas rápidas o food service, supermercados, al detalle desde tiendas propias y venta a instituciones del estado.

“La compañía tiene 26 AÑOS con altos estándares de calidad. Vegetales Fresquita cuenta con más de 100 tipos de productos y abastece el 80% del

mercado nacional en los supermercados, y el 80% de los restaurantes y comedores institucionales”. (2017, Vegetales Fresquita)

Como ya se expresó, uno de los principales segmentos de ventas corresponde al sector de comidas rápidas o food service, el cual se caracteriza por la alta demanda de tomate, cebolla y lechuga. Además, por requerir cantidades voluminosas por cada empaque o presentación debido al uso industrial en el negocio de comidas.

Este segmento de mercado fue el primero en el que participó la empresa, lo cual se ve reflejado en el peso relativo dentro de las ventas de la empresa. En el segmento de food service se concentran casi el 40% de las ventas totales. Entre los principales clientes destacan McDonalds, Subway, Pizza Hut, KFC y Taco Bell.

El otro 40% de las ventas se genera con el producto colocado en los supermercados. Sin embargo, aquí la empresa comercializa sus productos bajo 3 marcas distintas debido a las relaciones comerciales acordadas con los clientes, que juntas reportan el 40% de las ventas totales de la compañía. Vegetales Fresquita abastece cerca del 80% de los supermercados del país.

Vegetales Fresquita mantiene una relación comercial con Walmart, donde vende productos vegetales para ser empacados bajo la marca Hortifruti. Dicha marca se encuentra registrada como propiedad de Walmart, con la cual coloca en venta sus productos en los supermercados propios de esta corporación.

Con Automercado tiene otra alianza comercial similar con la cual vende bajo la marca Verdelli. Propiedad también de Automercado y es colocada en toda la cadena de supermercados del país.

Finalmente, Vegetales Fresquita S.A posee su propia marca con la que vende a otras cadenas de supermercados como Mega Super, Cristal, Perimercados, Bogantes, entre otros supermercados con cadenas más pequeñas.

Por otra parte, el 20% restante de las ventas son colocadas en instituciones estatales y otros restaurantes con estándares de calidad más altos.

En el caso de los comedores escolares, hospitales y otros pedidos de instituciones públicas y privadas, representa el 10% de las ventas de la empresa. Finalmente, el otro 10% de las ventas se coloca en un sector que la empresa denomina Casual Dining, y corresponde a restaurantes como Spoon y Dennys

2.7 Proveedores

La compañía se dedica especialmente al procesamiento de los alimentos, por lo que una gran parte de de la materia prima para sus distintos productos, casi en un 95%, es adquirida con proveedores. En la actualidad cuenta con más de cien proveedores nacionales e internacionales en la lista de oferentes.

No obstante, es importante mencionar que en condiciones normales de producción y sin afectaciones climatológicas la empresa utiliza un 100% de proveedores nacionales. Cuando existe escases de algún producto, por lo general solo ocurre con la lechuga, el mismo es importado desde México y procesado en el país.

Los proveedores de la compañía se ubican especialmente en los cantones de Oreamuno, El Guarco, Cartago Central y Paraíso debido a su cercanía con la plata de procesamiento y la riqueza productiva de la zona.

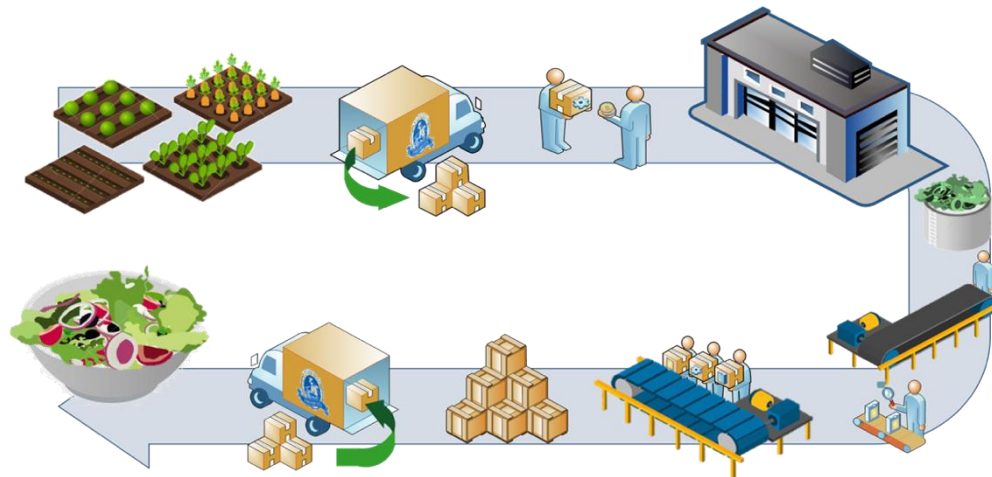
2.8 Procesos Empresariales

A continuación, se detallan los procesos que componen el giro de negocio de la Compañía:

2.8.1 Proceso de Operaciones

La generación de los de 125 productos de Vegetales Fresquita S.A llevan un proceso complejo de producción, el cual se divide en diferentes etapas. La siguiente figura es una ilustración del funcionamiento operativo o flujo de operación de la empresa para comprender mejor en que consiste la actividad de comercialización de los vegetales.

Figura 2.3. Diagrama de Flujo de Operaciones de Vegetales Fresquita S.A.



Fuente: Luis Arrieta, Gestor de Calidad, Vegetales Fresquita S.A.

La primera etapa en la operación de la compañía inicia con la ubicación de proveedores de vegetales, pues, la empresa no tiene sus propias fincas. Posterior al establecimiento de la relación comercial entre Vegetales Fresquita S.A y el proveedor, se procede a la programación y supervisión del manejo de las fincas según estándares internacionales de uso de agroquímicos y calidad del producto.

La segunda etapa comienza con la recepción de los productos agrícolas por parte de Vegetales Fresquita en sus instalaciones El Guarco de la provincia de Cartago. Esa recepción de productos va seguida de una revisión por parte del Departamento de Calidad. Una vez aprobada la calidad y cantidad de los productos agrícola, se procede a su almacenamiento. El período máximo que tardan las materias primas en almacenamiento, no supera las 48 horas.

La tercera etapa en el flujo de operaciones corresponde al procesamiento de los vegetales a través del uso de tecnología y procesos mecánicos. En dicha etapa los productos agrícolas sufren transformaciones físicas, lavados, desinfecciones y secados, para después ser empacados según los requerimientos de los clientes. Los empaques según los tamaños requeridos son luego colocados dentro de cajas de cartón para ser despachados rumbo a su distribución. Todo el proceso de la producción es dirigido y controlado por el

Departamento de Operaciones, que programa la producción según los pedidos que le pasa el Departamento de Servicio al cliente diariamente.

La cuarta, y última etapa, es la distribución del producto a los clientes. Para esto, la empresa cuenta con una flotilla de 11 camiones que distribuyen en todo el país. Dentro del Valle Central, casi todos los puntos de ventas son visitados 3 veces a la semana mientras que fuera del Valle Central, generalmente los clientes son abastecidos 2 veces por semana. El producto no tarda más de 48 horas entre su producción final y su colación al cliente.

2.8.2 Proceso financiero

El proceso financiero de la empresa está a cargo de un departamento del mismo nombre, integrado por cinco personas. El proceso en dicho departamento inicia con la facturación de la materia prima que proporcionan los proveedores a la compañía. Toda factura es ingresada al sistema informático ERP *Exactus de Softland* de forma manual.

La mayoría de los proveedores dan crédito a la empresa y se pagan a distintos plazos, siendo la mayoría a 30 días. El software automáticamente lleva un control de todos los pagos, así como sus plazos, para posteriormente enviar toda esta información a las dos personas encargadas de programar todos los pagos. Durante la semana el sistema carga todas las facturas con vencimientos cercanos para cancelar las acumuladas los días viernes de cada semana.

Antes de programar toda factura, la misma se revisa por duplicado y seguidamente se sube a una plataforma del Banco Nacional en donde se agrupan todos los pagos, para posteriormente ser aprobados y efectuados por el Presidente o Vicepresidente de la empresa.

Diariamente se revisan los ingresos y egresos del día anterior, para llevar un control de todas las transacciones efectuadas y seguidamente ser archivadas. A la mayoría de los clientes, se les da crédito a 30 días. El dinero acumulado de la ganancia operativa de la empresa, es guardado en fondos de inversión a largo o corto plazo. Todas las provisiones de efectivo que se hacen para para

erogaciones posteriores como pago de impuestos, aguinaldo, pago a la caja, etc; también son guardadas en fondos de inversión.

Existe un comité de crédito y cobro que incluye a la gerencia general, la gerencia comercial, gerencia financiera y los encargados de cuentas por cobrar. Estas personas se reúnen una vez al mes, dan seguimiento y levantan una minuta del estado de cuentas por cobrar. Derivada de esta minuta se generan acciones para mantener la partida de cuentas por cobrar lo más saludable posible.

2.8.2.1 Indicadores Financieros Utilizados

Vegetales Fresquita S.A utiliza distintas herramientas financieras con diferente periodicidad de cálculo, algunas de ellas de manera anual o mensual. Dentro de los principales indicadores utilizadas por la compañía se encuentran el análisis vertical y horizontal, razones financieras, modelos de solvencia financiera, costo de capital y cálculo de EBITDA.

2.8.2.2 Análisis vertical y horizontal

La compañía reporta el cálculo del análisis vertical y horizontal, luego es calculado de forma anual y mensual, en el caso del balance de situación no cuenta con análisis horizontal, solamente vertical.

En el caso del estado de resultados al igual que el balance situación solamente cuenta con análisis vertical. No obstante, la compañía realiza además un análisis vertical comparado con el cual estudia la modificación en el peso relativo de los diferentes márgenes del estado de resultados.

2.8.2.3 Razones Financieras utilizadas

Vegetales Fresquita S.A hace uso de la gran mayoría de las razones financieras existentes. No obstante, es notable que algunas de ellas únicamente son calculadas de forma mensual, lo cual podría estar dificultando el análisis

interno anual que realiza la empresa. Dentro de las razones o índices financieros calculados se encuentran:

- **Índices de estabilidad**

Razón circulante; Prueba de ácido; Razón de deuda de corto plazo; Razón de deuda Financiera de corto plazo; Índice de endeudamiento; Cobertura de intereses.

Dentro de los índices de estabilidad se observa que hay cálculo del 95% de las razones de este tipo, sin embargo, es notable la ausencia del cálculo de la razón de exposición neta. Ésta tiene una importancia relativa para Vegetales Fresquita S.A, pues se encuentra en proceso de internacionalización y con operaciones en Panamá donde la moneda oficial es el dólar. Por lo cual, el cálculo de la exposición neta permitiría conocer, en este momento de expansión de las operaciones en Panamá, el riesgo ante modificaciones cambiarias.

- **Índices de gestión**

Rotación de inventario; Periodo medio de Inventario; Rotación de cuentas por cobrar; Periodo medio de Cobro; Periodo medio de Pago Rotación activo fijo; Rotación activo total.

En el caso de los índices o razones de gestión se calcula la gran mayoría de los existentes, aunque, se encuentran ausentes de ser calculadas la rotación de activo circulante y la rotación activo a largo plazo. No obstante, ambos índices se encuentran de alguna forma inmersos dentro de la rotación del activo total, pero el cálculo de estas dos razones contribuiría a conocer a detalle cuantas veces el activo circulante es transformado en ventas. O bien, como el activo de largo plazo contribuyen a las ventas por cada colón invertido en este tipo de activo.

- **Índices de rentabilidad**

Margen de utilidad bruta; Margen de utilidad de operación; Margen utilidad neta; Rendimiento sobre inversión total; Rendimiento de operación sobre activos; Rentabilidad del patrimonio.

En el caso de los índices de rentabilidad destaca el cálculo total de todos los posibles.

2.8.2.4 Otros Indicadores Financieros utilizados

La compañía también calcula otros indicadores que apoyan la toma de decisiones gerenciales. Dentro de ellos se encuentran el cálculo del costo de capital promedio ponderado que ayuda a conocer el costo de cada una de las fuentes de financiamiento utilizadas.

También, se calcula de forma anual el EBIT y EBITDA, los cuales permiten conocer las capacidades empresariales para generar ganancias, considerando únicamente su actividad productiva, eliminando los intereses e impuestos y sumando las depreciaciones y amortizaciones. De esta manera, se trataría de disminuir el efecto del endeudamiento o la variabilidad o arbitrio del legislador de turno en materia impositiva.

En conclusión, los únicos indicadores financieros utilizados por la empresa son los antes descritos, los que constituyen hasta hoy el panel para la toma de decisiones. Además, uno de los principales retos de la empresa es aumentar la gama de indicadores calculados y las herramientas de análisis utilizados, con el fin de profundizar en las causas de la posición actual de la empresa.

CAPÍTULO III. ANÁLISIS Y DIAGNÓSTICO DE LA RENTABILIDAD FINANCIERA

Este Capítulo persigue realizar un análisis de las capacidades actuales de la Compañía para generar valor a los accionistas. Para ello, se realizará un análisis financiero con profundidad a partir del uso de diferentes herramientas financieras. Algunas de ellas ya son utilizadas por Vegetales Fresquita S.A desde hace algunos años y una importante mayoría son aportadas como nuevas herramientas de análisis financiero.

Este Capítulo se torna central dentro del documento pues le permite al lector conocer a detalle la situación financiera de la empresa. Así mismo, visibiliza las claves para mejorar los márgenes de rentabilidad y el valor de la Compañía que serán abordadas minuciosamente.

3.1 Análisis de Estados Financieros

Como se mencionó anteriormente el análisis vertical y horizontal permiten conocer a detalle la evolución histórica y la composición relativa de los principales estados financieros. Este caso se utilizará para el análisis de los últimos cinco años de información financiera suministrada por la compañía.

3.1.1 Análisis Vertical Balance de Situación Financiera

Como se planteó, el análisis vertical “establece la relación porcentual que guarda cada partida del estado con respecto a la cifra total o principal en un mismo período” (Salas, 2016, p. 37). En este caso el análisis se realizó a partir de la cuenta de activo total. Es importante aclarar que los cálculos respectivos de este fueron realizados por del Departamento Financiero de Vegetales Fresquita S.A.

A raíz de dichos cálculos visibles en el cuadro N°3.1, se observan cambios pequeños en cuanto al peso relativo en diferentes cuentas con respecto al activo fijo a través de los años.

3.1.1.1 Activo

Para el año 2013 el **activo circulante** representaba el 46,11% y el activo fijo el 48,467%. Entre ambos absorbe cerca del 95% del activo total, lo que quiere decir que “de cada colón invertido” por la empresa, se han invertido 0,46 colones en activos de transformación corriente y 0,48 colones en inversiones de largo plazo para producción.

Por otra parte, para el año 2017 el activo circulante representaba el 41,04% y el **activo fijo o no corriente** el 58,96%. Entre ambos absorben el 100% del activo total. Lo que quiere decir que “de cada colón invertido” por la empresa, se han invertido 0,41 colones en activos de transformación corriente y 0,58 en inversiones de largo plazo para producción.

En esa misma línea se observa que el peso relativo del activo corriente se mantiene hacia la baja entre 2014 y 2016, con un repunte importante para el año 2017.

Dentro de las principales inversiones en **activo no corriente** para el año 2013 se encuentran las realizadas en edificaciones, con un 27% de los activos totales. Por otro lado, la cuenta más importante dentro de los activos corrientes se encuentra en las cuentas por cobrar que representan un 30,9% del activo total.

Cuadro N. 3.1
Vegetales Fresquita S.A
Análisis Vertical del Balance de Situación

Descripción de Cuenta	Año 2013	Análisis Vertical	Descripción de Cuenta	Año 2014	Análisis Vertical	Descripción de Cuenta	Año 2015	Análisis Vertical	Descripción de Cuenta	Año 2016	Análisis Vertical	Descripción de Cuenta	Año 2017	Análisis Vertical
ACTIVO CORRIENTE			ACTIVO CORRIENTE			ACTIVO CORRIENTE			ACTIVO CORRIENTE			ACTIVO CORRIENTE		
Cajas	350.000,00	2,15%	Cajas	657.349,89	0,04%	Cajas	1.382.175,72	0,07%	Cajas	2.552.193,86	0,11%	Cajas	400.000,00	0,01%
Bancos	61.160.489,04	3,75%	Bancos	95.472.441,36	5,68%	Bancos	45.575.086,64	2,44%	Bancos	103.478.270,47	4,49%	Bancos	109.827.250,73	3,62%
Inversiones	97.110.663,86	5,95%	Inversiones	62.300.412,71	3,89%	Inversiones	93.611.395,71	4,91%	Inversiones	87.906.484,17	3,60%	Inversiones	179.165.067,49	6,23%
Cuentas por cobrar comerciales	492.412.865,32	30,19%	Cuentas por cobrar comerciales	464.556.861,50	27,55%	Cuentas por cobrar comerciales	514.203.395,81	26,99%	Cuentas por cobrar comerciales	491.196.240,08	20,92%	Cuentas por cobrar comerciales	601.109.075,63	20,90%
Cuentas por cobrar	15.926.202,24	0,98%	Cuentas por cobrar a socios	48.778.907,20	2,95%	Cuentas por cobrar empleados	8.924.278,41	0,47%	Cuentas por cobrar empleados	452.556,93	0,02%	Cuentas por cobrar empleados	707.071,27	0,02%
Pagos anticipados	3.001.251,80	0,18%	Pagos anticipados	11.216.387,11	0,67%	Pagos anticipados	1.369.181,92	0,07%	Pagos anticipados	3.118.822,07	0,14%	Pagos anticipados	10.944.270,09	0,38%
Inventarios	81.900.681,05	5,02%	Pagos anticipados	2.887.993,35	0,17%	Inventarios	76.359.350,81	4,01%	Pagos anticipados	8.111.027,98	0,35%	Pagos anticipados	5.165.167,67	0,18%
Depositos en tránsito	242.374,00	0,01%	Inventarios	757.163.359,37	4,73%	Inventarios	59.300.016,16	3,09%	Inventarios	107.210.945,52	4,65%	Inventarios	92.944.427,31	3,23%
			Otros activos	78.303.554,57	4,64%	Otros activos	111.272.557,49	4,83%	Otros activos	179.526.243,67	6,26%	Otros activos	179.526.243,67	6,26%
TOTAL ACTIVO CORRIENTES	752.154.927,11	46,11%	TOTAL ACTIVO CORRIENTES	795.111.359,88	47,16%	TOTAL ACTIVO CORRIENTES	801.386.056,21	42,08%	TOTAL ACTIVO CORRIENTES	915.001.101,58	39,71%	TOTAL ACTIVO CORRIENTES	1.180.238.993,66	41,04%
ACTIVO NO CORRIENTE			ACTIVO NO CORRIENTE			ACTIVO NO CORRIENTE			ACTIVO NO CORRIENTE			ACTIVO NO CORRIENTE		
Equipo de computo neto	3.660.065,17	0,23%	Equipo de computo neto	1.309.354,93	0,08%	Equipo de computo neto	7.023.531,98	0,37%	Equipo de computo neto	34.179.061,15	1,48%	Equipo de computo neto	46.232.108,64	1,61%
Mobiliario y equipo de oficina	28.940.946,88	1,77%	Mobiliario y equipo de oficina	32.809.907,52	1,95%	Mobiliario y equipo de oficina	31.743.589,51	1,68%	Depreciación Acum. Equipo de Compu	22.145.841,32	-0,96%	Depreciación Acum. Equipo de Compu	25.665.723,71	-0,89%
Mobiliario y equipo de oficina	1.479.856,86	0,09%	Mobiliario y equipo de oficina	1.445.145,57	0,09%	Mobiliario y equipo de oficina	8.237.701,74	0,43%	Mobiliario y equipo de oficina	86.863.405,75	4,20%	Mobiliario y equipo de oficina	120.868.925,21	4,21%
Maquinaria neto	158.249.595,65	9,70%	Maquinaria neto	178.341.325,87	10,56%	Maquinaria neto	14.210.776,50	0,75%	Depreciación Acum. mobiliario y equip	42.244.102,21	-1,83%	Depreciación Acum. mobiliario y equip	50.727.617,51	-1,76%
Edificaciones netas	443.168.940,88	27,17%	Edificaciones netas	510.373.305,22	30,27%	Edificaciones netas	174.990.657,66	9,18%	Mobiliario y equipo de oficina	22.203.292,06	0,95%	Mobiliario y equipo de oficina	23.139.764,46	0,80%
Software	7.160.607,82	0,44%	Software	12.530.916,29	0,74%	Edificaciones netas	514.622.419,09	27,01%	Depreciación Acum. Mobiliario Y Equip	13.807.448,19	-0,60%	Depreciación Acum. Mobiliario Y Equip	15.048.175,53	-0,52%
Terreno	148.400.000,00	9,10%	Terreno	148.400.000,00	8,80%	Software	8.671.644,63	0,46%	Vehículos	14.919.812,02	0,69%	Vehículos	49.908.743,46	1,74%
Equipo y maquinaria de finca	458.016,14	-0,03%	Equipo y maquinaria de finca	5.628.582,01	0,35%	Terreno	100.132.857,70	5,28%	Depreciación Acum. Vehículo	3.393.421,79	-0,15%	Depreciación Acum. Vehículo	9.175.277,58	-0,34%
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTES	790.634.986,92	48,47%	TOTAL ACTIVO NO CORRIENTES	891.037.537,41	52,84%	Maquinaria	238.955.079,08	12,41%	Maquinaria	449.239.064,89	19,50%	Maquinaria	521.586.570,93	18,14%
OTROS ACTIVOS			OTROS ACTIVOS			Activo en proceso	1.103.841.203,74	57,94%	Edificaciones	1.070.861.189,01	46,46%	Edificaciones	1.109.129.370,76	38,56%
Depositos de garantía	56.221.623,39	3,45%	Depositos de garantía	56.221.623,39	3,45%	Depreciación Acum. Edificaciones	109.133.964,05	-4,74%	Depreciación Acum. Edificaciones	109.133.964,05	-4,74%	Depreciación Acum. Edificaciones	132.216.425,96	-4,60%
Pólizas y marcas	1.925.175,14	0,12%	Pólizas y marcas	1.925.175,14	0,12%	Terreno	8.671.644,63	0,46%	Software	22.743.268,21	0,99%	Software	22.743.268,21	0,79%
Marchamos	37.394.703,00	2,29%	Marchamos	750.573,40	0,04%	Terreno	5.291.365,85	0,28%	Depreciación Acum. Software	14.241.813,81	-0,62%	Depreciación Acum. Software	15.546.605,51	-0,54%
Gastos a diferir	757.218,89	0,05%	Gastos a diferir	757.218,89	0,05%	Terreno	100.132.857,70	4,35%	Terreno	100.132.857,70	4,35%	Terreno	282.110.864,14	-9,81%
Otros en proceso	28.765.847,05	1,76%	Otros en proceso	28.765.847,05	1,76%	Activo en proceso	23.902.930,40	1,02%	Equipo y maquinaria de finca	11.133.847,95	0,48%	Equipo y maquinaria de finca	11.955.247,95	0,39%
TOTAL OTROS ACTIVOS	88.400.437,87	5,42%	TOTAL OTROS ACTIVOS	88.400.437,87	5,42%	Activos en proceso	23.902.930,40	1,02%	Depreciación Acum. Equipo y maquinaria	7.116.722,66	-0,31%	Depreciación Acum. Equipo y maquinaria	8.386.608,38	-0,29%
TOTAL ACTIVOS	1.831.189.961,90	100,00%	TOTAL ACTIVOS	1.886.148.897,89	100,00%	TOTAL ACTIVOS	1.905.207.259,95	100,00%	TOTAL ACTIVOS	2.304.308.457,32	100,00%	TOTAL ACTIVOS	2.876.108.795,69	100,00%
PASIVOS Y PATRIMONIO			PASIVOS Y PATRIMONIO			PASIVOS Y PATRIMONIO			PASIVOS Y PATRIMONIO			PASIVOS Y PATRIMONIO		
PASIVO A CORTO PLAZO			PASIVO A CORTO PLAZO			PASIVO A CORTO PLAZO			PASIVO A CORTO PLAZO			PASIVO A CORTO PLAZO		
Cuentas por pagar comerciales	324.599.824,04	19,90%	Cuentas por pagar comerciales	250.420.595,48	17,22%	Cuentas por pagar comerciales	322.842.001,63	16,93%	Cuentas por pagar comerciales	369.548.729,29	16,04%	Cuentas por pagar comerciales	440.047.562,27	15,30%
Impuestos por pagar	37.394.703,00	2,29%	Impuestos por pagar	55.304.530,04	3,28%	Impuestos por pagar	58.715.122,57	3,08%	Impuestos por pagar	36.359.534,35	1,59%	Impuestos por pagar	97.739.403,87	3,40%
Relaciones por pagar	3.515.562,76	0,22%	Relaciones por pagar	524.110,22	0,03%	Relaciones por pagar	1.236.634,59	0,06%	Relaciones por pagar	1.517.590,65	0,07%	Relaciones por pagar	1.762.077,78	0,06%
Normas por pagar	11.552.642,50	0,71%	Normas por pagar	340.741,80	0,02%	Normas por pagar	2.307.209,21	0,12%	Normas por pagar	11.301.190,27	0,49%	Normas por pagar	5.380.874,97	0,19%
Aportes patronales por pagar	-	0,00%	Aportes patronales por pagar	18.918.581,77	1,12%	Aportes patronales por pagar	17.917.739,76	0,94%	Aportes patronales por pagar	18.597.640,62	0,81%	Aportes patronales por pagar	26.927.791,86	0,94%
Relaciones a empleados por pagar	-	0,00%	Relaciones a empleados por pagar	6.629.084,24	0,39%	Relaciones a empleados por pagar	6.514.310,34	0,34%	Relaciones a empleados por pagar	6.845.951,89	0,30%	Relaciones a empleados por pagar	12.505.916,15	0,43%
Pagos institucionales y asociaciones	26.119.352,97	1,60%	Pagos institucionales y asociaciones	86.859.975,19	5,27%	Provisiones patronales por pagar	92.202.361,64	4,84%	Provisiones patronales por pagar	104.323.440,62	4,53%	Provisiones patronales por pagar	105.476.248,74	3,67%
Provisiones patronales por pagar	68.642.337,05	4,27%	Provisiones patronales por pagar	11.463.029,24	0,68%	Prestamos a corto plazo	16.161.990,84	0,85%	Prestamos a corto plazo	9.185.362,88	0,40%	Prestamos a corto plazo	29.503.326,64	1,03%
Prestamos a corto plazo	10.652.558,16	0,65%	Prestamos a corto plazo	20.739.172,16	1,23%	Porción circulante pasivo LP	19.608.034,04	1,03%	Porción circulante pasivo LP	41.295.784,76	1,79%	Porción circulante pasivo LP	64.169.555,27	2,23%
Otros cuentas por pagar	-	0,00%	Otros cuentas por pagar	-	0,00%	Otros cuentas por pagar	2.715.504,23	0,14%	Otros cuentas por pagar	1.943.268,81	0,08%	Otros cuentas por pagar	1.937.935,15	0,06%
TOTAL PASIVO A CORTO PLAZO	495.512.892,29	30,38%	TOTAL PASIVO A CORTO PLAZO	497.560.066,33	29,51%	TOTAL PASIVO A CORTO PLAZO	540.020.888,85	28,34%	TOTAL PASIVO A CORTO PLAZO	601.047.491,14	26,06%	TOTAL PASIVO A CORTO PLAZO	796.629.691,70	27,70%
PASIVO A LARGO PLAZO			PASIVO A LARGO PLAZO			PASIVO A LARGO PLAZO			PASIVO A LARGO PLAZO			PASIVO A LARGO PLAZO		
Prestamos a largo plazo	333.884.741,39	20,47%	Prestamos a largo plazo	266.507.822,82	16,99%	Prestamos a largo plazo	270.888.885,07	14,22%	Prestamos a largo plazo	570.493.619,10	24,76%	Prestamos a largo plazo	886.766.819,03	30,83%
TOTAL PASIVO A LARGO PLAZO	333.884.741,39	20,47%	TOTAL PASIVO A LARGO PLAZO	266.507.822,82	16,99%	TOTAL PASIVO A LARGO PLAZO	270.888.885,07	14,22%	TOTAL PASIVO A LARGO PLAZO	570.493.619,10	24,76%	TOTAL PASIVO A LARGO PLAZO	886.766.819,03	30,83%
TOTAL PASIVOS	829.397.633,68	50,85%	TOTAL PASIVOS	764.067.889,15	46,50%	TOTAL PASIVOS	810.909.773,92	42,38%	TOTAL PASIVOS	1.171.541.110,24	50,84%	TOTAL PASIVOS	1.683.396.510,74	59,53%
PATRIMONIO			PATRIMONIO			PATRIMONIO			PATRIMONIO			PATRIMONIO		
Capital Social	441.015.526,15	27,04%	Capital Social	156.000.000,00	9,25%	Capital Social	156.000.000,00	8,19%	Capital Social	156.000.000,00	6,77%	Capital Social	156.000.000,00	5,42%
Reserva legal	18.589.342,41	1,14%	Aporte de socios	205.015.526,00	16,90%	Aporte de socios	205.015.526,00	14,96%	Aporte de socios	320.999.725,13	13,83%	Aporte de socios	168.882.562,83	5,91%
Supervent por revaluación	35.964.198,88	2,21%	Supervent por revaluación	18.589.342,41	0,97%	Reserva legal	35.964.198,96	1,89%	Reserva legal	35.964.198,96	0,81%	Reserva legal	16.559.342,41	0,65%
Utilidades acumuladas	154.857.534,00	9,49%	Utilidades acumuladas	306.234.260,53	16,16%	Utilidades acumuladas	414.305.209,28	21,75%	Utilidades acumuladas	543.963.730,41	23,61%	Utilidades acumuladas	666.289.605,14	23,17%
Utilidades del periodo	151.376.726,53	9,28%	(Dividendos pagados	18.844.750,00	-1,12%	(Dividendos pagados	17.866.039,19	-0,94%	(Dividendos pagados	28.900.325,60	-1,26%	(Dividendos pagados	62.629.405,34	-2,18%
			Utilidades del periodo	119.132.430,03	7,07%	Utilidades del periodo	202.322.868,75	10,62%	Utilidades del periodo	122.325.874,73	5,31%	Utilidades del periodo	244.511.159,87	8,50%
TOTAL PATRIMONIO	801.792.328,07	49,15%	TOTAL PATRIMONIO	902.081.007,95	53,50%	TOTAL PATRIMONIO	1.094.300.168,25	57,44%	TOTAL PATRIMONIO	1.132.767.347,08	49,16%	TOTAL PATRIMONIO	1.182.712.284,91	41,47%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	1.831.189.961,75	100,00%	TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	1.886.148.897,85	100,00%	TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	1.905.207.260,15	100,00%	TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	2.304.308.457,32	100,00%	TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	2.876.108.795,64	100,00%

Fuentes: Vegetales Fresquita, 2017.

Para los siguientes años se mantiene la misma tendencia, pues la cuenta más importante en activo corriente sigue siendo las **cuentas por cobrar**, con una tendencia a la baja y una disminución sostenida en su relación con el activo total. Asimismo, dentro del activo no corriente se observa que mantiene la tendencia con la cuenta de edificaciones como la más importante. Sin embargo, destaca el crecimiento de esta cuenta con respecto a los activos totales en el año 2016 donde alcanzó un 46%, convirtiéndose para este año casi el 50% del activo total.

Para el año 2017, la principal inversión de activos no corrientes se sigue realizando en edificaciones con un 38.56% de los activos, representando una disminución en relación al año 2016, lo cual es producto de un crecimiento sostenido de esta cuenta durante los últimos cinco años. Dentro de los activos corrientes, la cuenta más importante presente en este periodo es en **cuentas por cobrar comerciales**, con un 20%.

3.1.1.2 Pasivo y Patrimonio

En la sección de pasivos y patrimonio del periodo 2013, se observa que el **pasivo circulante** representa un 30.38% y la **deuda de largo plazo** un 20.47%, ambos pasivos representan un 50.85% del total de la deuda. El restante 49.15% del financiamiento requerido es aportado por los socios. Esto implica que, de cada colón invertido en activos, 0.508 colones provienen de deuda y los otros 0.49 restantes provienen de los accionistas. Por lo que es importante revisar los métodos de financiamiento de la empresa, pues, típicamente el financiamiento a través de los accionistas es el más costoso.

El mismo fenómeno se repite para los años 2014 y 2015, donde la participación del **pasivo** como fuente de financiamiento tiene una disminución en su relación con el activo total, pues se fija en 46% y 42% respectivamente. Por consiguiente, en esos años se registra un aumento en el patrimonio aportado por los socios. Aun así, se observa un cambio sustancial para el año 2016, donde la participación de los accionistas como financistas pasa a ser un 49% para el año en cuestión cuando el año anterior, es decir, el 2015 era de un 57%.

Para el año 2017 se observa que el pasivo circulante representa un 27% de los activos y la deuda de largo plazo un 38%, ambos pasivos representan un 58% del total de la deuda. El restante 42% del financiamiento requerido es aportado por los socios. Esto implica que de cada colón invertido en activos, 0.58 colones provienen de deuda y los otros 0.42 restantes provienen de los accionistas.

En cuanto a la estructura del pasivo se puede observar que las deudas de **corto plazo** representan el 60% del pasivo total y el 40% restante corresponde a **deuda de largo plazo**. Por consiguiente, la empresa debe prestar especial atención a esta estructura pues la mayoría es exigible en el corto plazo y corre el riesgo de que la empresa se torne más riesgosa.

Por otro lado, se observa que el **patrimonio** mantiene participaciones fluctuantes en su peso relativo de las fuentes de financiamiento. Como ya se expresó para el año 2013 el patrimonio aportado por los socios representaba el 49.15%, cifra que tuvo modificaciones para ubicarse en el año 2017 con 42%. Estas modificaciones en el patrimonio se deben principalmente al aumento de la deuda total, lo que provoca que disminuya el peso relativo del aporte de los socios.

3.1.2 Análisis Vertical del Estado de Resultados

A continuación, en el Cuadro N° 3.2 se muestra el Análisis vertical del Estado de Resultados de Vegetales Fresquita S.A del periodo comprendido entre 2013 y el año 2017.

**Cuadro 3.2. Análisis vertical del Estado de Resultados de Vegetales
Fresquita S.A. Septiembre del año 2013 al año 2017.**

Detalle	2013		2014		2015		2016		2017	
Ventas	4.394.517	100,0%	4.669.461	100,0%	5.050.818	100,0%	5.652.375	100,0%	6.411.867	100,0%
Costo de ventas	3.469.806	79,0%	3.721.030	79,7%	3.986.998	78,9%	4.556.025	80,6%	4.977.895	77,6%
Utilidad bruta	924.711	21,0%	948.431	20,3%	1.063.820	21,1%	1.096.350	19,4%	1.433.972	22,4%
Gastos administrativos y ventas	651.620	14,8%	738.740	15,8%	751.950	14,9%	801.336	14,2%	955.403	14,9%
Utilidad operacional	273.091	6,2%	209.692	4,5%	311.870	6,2%	295.014	5,2%	438.569	6,8%
Gastos financieros	56.839	1,3%	51.050	1,1%	44.433	0,9%	100.100	1,8%	97.990	1,5%
Ingresos financieros	-	-	2.069	0,0%	2.004	0,0%	1.457	0,0%	3.478	0,1%
Otros ingresos gravables	-	-	3.103	0,1%	10.468	0,2%	3.094	0,1%	5.029	0,1%
Otros ingresos no gravables	-	-	6.375	0,1%	1.515	0,0%	15.410	0,3%	14.598	0,2%
Utilidad antes de impuesto	216.252	4,9%	170.189	3,6%	281.423	5,6%	214.874	3,8%	363.684	5,7%
Impuesto de renta (30%)	64.876	1,5%	51.057	1,1%	84.426	1,7%	64.462	1,1%	109.105	1,7%
Utilidad neta	151.377	3,4%	119.132	2,6%	196.996	3,9%	150.411	2,7%	254.579	4,0%

Fuente: Departamento de Finanzas. Vegetales Fresquita S.A, 2017.

El análisis vertical del estado de resultados toma como cuenta base las ventas netas de cada periodo, por consiguiente, representan el 100%. Para el año 2013 el **costo de ventas** representa un 79% de las ventas, para el resto de años dicho porcentaje se mantiene relativamente estable, fluctuando entre 2% y 3% con respecto al año 2013. Para finalmente alcanzar en el año 2017 un 77.6% de las ventas. Esto significa que el costo de ventas absorbió un 77% de las ventas netas quedando solamente un 22% para cubrir los gastos de operación, gastos administrativos y generar utilidades.

Los **gastos de operación**, es decir, gastos administrativos y de ventas, constituyen un 14.8% de las ventas netas. Después de cubrir los gastos de operación, se genera una utilidad operativa de 6.2% con respecto a las ventas. Este porcentaje de 6.2% corresponde al margen de operación sobre ventas que se gana la empresa sobre sus actividades normales.

En la misma línea para el año 2017, los **gastos de operación** constituyen un 14.9% de las ventas netas, muy similar al año 2013. Después de cubrir los gastos de operación, se genera una utilidad operativa de 6.8% con respecto a las ventas.

Típicamente los gastos e ingresos mantienen en los últimos cinco años poca importancia relativa en el estado de resultados. Por lo que la **utilidad**

antes de impuestos no posee grandes variaciones, para el año 2013 fue de 4.9% y para el año 2017 de 5.7%. **El impuesto sobre la renta** en Costa Rica se encuentra fijado en un 30% por lo que se reporta de utilidad neta un 3.4% en el año 2013 y un 4% para el año 2017.

En resumen, de cien colones de ventas que genera la Compañía, se consumen 77 colones en costo de ventas y se destinan 14 colones para cubrir **gastos de operación**. De los 6.8 colones de **utilidad operativa** resultante, los gastos financieros absorben 1.5 colones y la cobertura de impuestos se cubrió con 1.7 colones, quedando así, 4 colones de utilidad neta para el año 2017.

3.1.3 Análisis horizontal del Estado de Resultados

A continuación, en el Cuadro N° 3.3 se muestra el Análisis Horizontal del Estado de Resultados de Vegetales Fresquita S.A del periodo comprendido entre 2013 y el año 2017.

Como se puede observar en el Cuadro existe un crecimiento sostenido de las ventas, en promedio las ventas crecieron a un ritmo del 10% con algunos años sobre salientes, como los años 2016 y 2017, que reportaron crecimiento del 12% y 13% respectivamente. Dicho crecimiento, muy por encima del crecimiento de la economía costarricense que para dichos años, reporto un crecimiento cercano al 4% según datos del Banco Central de Costa Rica.

**Cuadro 3.3. Análisis Horizontal del Estado de Resultados de Vegetales
Fresquita S.A. Septiembre del año 2013 al año 2017.**

Años	2013	2014			2015			2016			2017		
Detalle	Real	Variación Relativa	Variación Absoluta	Real	Variación Relativa	Variación Absoluta	Real	Variación Relativa	Variación Absoluta	Real	Variación Relativa	Variación Absoluta	Real
Ventas	4.394.517	6%	274.945	4.669.461	8%	381.357	5.050.818	12%	601.557	5.652.375	13%	759.492	6.411.867
Costo de ventas	3.469.806	7%	251.225	3.721.030	7%	265.968	3.986.998	14%	569.027	4.556.025	9%	421.870	4.977.895
Utilidad bruta	924.711	3%	23.720	948.431	12%	115.389	1.063.820	3%	32.530	1.096.350	31%	337.622	1.433.972
Gastos administrativos y ventas	651.620	13%	87.120	738.740	2%	13.210	751.950	7%	49.386	801.336	19%	154.067	955.403
Utilidad operacional	273.091	-23%	- 63.400	209.692	49%	102.178	311.870	-5%	- 16.856	295.014	49%	143.555	438.569
Gastos financieros	56.839	-10%	- 5.788	51.050	-13%	- 6.617	44.433	125%	55.667	100.100	-2%	- 2.110	97.990
Ingresos financieros	-			2.069	-3%	- 65	2.004	-27%	- 547	1.457	139%	2.021	3.478
Otros ingresos	-			3.103	237%	7.365	10.468	-70%	- 7.374	3.094	63%	1.935	5.029
Otros ingresos no gravables	-			6.375	-76%	- 4.860	1.515	917%	13.895	15.410	-5%	- 812	14.598
Utilidad antes de	216.252	-21%	- 46.063	170.189	65%	111.234	281.423	-24%	- 66.549	214.874	69%	148.810	363.684
Impuesto de renta (30%)	64.876	-21%	- 13.819	51.057	65%	33.369	84.426	-24%	- 19.964	64.462	69%	44.643	109.105
Utilidad neta	151.377	-21%	- 32.244	119.132	65%	77.864	196.996	-24%	- 46.585	150.411	69%	104.168	254.579

Fuente: Departamento de Finanzas. Vegetales Fresquita S.A, 2017.

Sin embargo, en algunos años como el 2016 se observa un crecimiento mayor del costo de ventas que de las ventas, esto anula que el crecimiento en ventas se traduzca en mayores **utilidades brutas**. A excepción de dicho año, en el resto de años el costo de ventas creció a un ritmo del 7%. En la misma línea, el crecimiento del costo de ventas por encima del crecimiento de las ventas provoca que las utilidades brutas fluctúen de forma importante. Por ejemplo, el crecimiento para el año 2016 fue de 3% mientras que para el año 2017 fue 49%.

Los **gastos administrativos** también reportan importantes fluctuaciones con un especial crecimiento en relación con las ventas en los años 2013 y 2017. Eso aunado al costo de ventas provoca crecimientos negativos en algunos años de la utilidad operacional, específicamente en los años 2014 y 2016 con un -23% y -5% respectivamente. Finalmente, esto provoca crecimientos negativos de las **utilidades netas** en los mismos años del -21% y 24% respectivamente. No obstante, es importante destacar el crecimiento de las utilidades netas reportado en los años 2015 y 2017 que fueron de 65% y 69% respectivamente.

En síntesis, se observa que el crecimiento de los costos no es proporcional al aumento de las ventas, lo cual podría ser el resultado de des economías de escala en algunos productos. Es decir, que después de un punto determinado, cada nuevo producto podría llegar a generar menos beneficios para la empresa que el anterior

3.1.4 Análisis horizontal del Balance de Situación

A continuación, en el Cuadro N° 3.4 se muestra Análisis Horizontal del Balance de Situación de Vegetales Fresquita S.A del periodo comprendido entre 2013 y el año 2017:

Cuadro 3.4. Análisis Horizontal del Balance de Situación de Vegetales Fresquita S.A. Septiembre del año 2013 al año 2017.

Descripción	Año 2013	Año 2014	Año 2015	Año 2016	Año 2017	2014%	2015%	2016%	2017%
ACTIVO CORRIENTE									
Cajas	350.000,00	657.349,69	1.382.175,72	2.552.193,86	400.000,00	88%	110%	85%	-84%
Bancos	61.180.489,04	95.472.441,38	46.575.098,64	103.478.270,47	109.927.250,73	56%	49%	222%	106%
Inversiones	97.110.663,66	62.300.412,71	93.611.356,72	87.606.484,17	179.165.067,49	-36%	50%	-6%	105%
Cuentas por cobrar comerciales	492.412.865,32	464.556.861,50	514.203.795,81	491.198.243,08	601.109.075,63	-6%	11%	-4%	22%
Otras cuentas por cobrar	15.926.202,24	49.778.907,20	8.934.278,41	3.118.822,07	10.994.270,09	213%	-82%	-65%	253%
Pagos anticipados	3.001.251,80	2.887.993,35	1.369.181,92	8.111.027,98	5.165.187,67	-4%	-53%	492%	-36%
Inventarios	81.930.681,05	79.716.358,37	76.359.350,81	107.210.945,52	92.844.427,31	-3%	-4%	40%	-13%
Depositos en tránsito	242.374,00	-	-	-	-	-100%	-	-	-
Otros activos	-	78.303.554,57	58.930.818,18	111.272.557,48	179.926.243,47	-	-25%	89%	62%
TOTAL ACTIVO CORRIENTES	752.154.527,11	795.111.359,68	801.366.056,21	915.001.101,56	1.180.238.593,66	6%	1%	14%	29%
ACTIVO NO CORRIENTE									
Equipo de computo neto	3.693.085,17	1.309.354,93	7.023.531,98	34.179.061,15	46.232.108,64	-65%	436%	387%	35%
Equipo de planta neto	28.940.946,88	32.808.907,52	31.714.569,51	22.203.292,06	23.139.764,46	13%	-3%	-30%	4%
Mobiliario de planta neto	1.479.836,66	1.445.145,57	8.237.701,74	96.683.405,75	120.968.925,21	-2%	470%	1074%	25%
Maquinaria neto	158.249.595,65	178.341.325,87	174.990.657,66	449.259.064,89	521.588.570,93	13%	-2%	157%	16%
Edificaciones netas	443.168.940,88	510.373.305,22	514.622.419,09	1.070.661.199,01	1.109.129.373,76	15%	1%	108%	4%
Software	7.160.607,82	12.530.916,29	8.671.644,63	22.743.268,21	22.743.268,21	75%	-31%	162%	0%
Terreno	148.400.000,00	148.400.000,00	100.132.857,70	100.132.857,70	312.265.715,40	0%	-33%	0%	212%
Equipo y maquinaria de finca	-	458.016,14	5.828.582,01	5.281.365,85	11.133.847,95	-1373%	-8%	111%	1%
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTES	790.634.996,92	891.037.537,41	1.103.841.203,74	1.389.307.355,76	1.695.870.202,03	13%	24%	26%	22%
TOTAL OTROS ACTIVOS	88.400.437,87					-100%			
TOTAL ACTIVOS	1.631.189.961,90	1.686.148.897,09	1.905.207.259,95	2.304.308.457,32	2.876.108.795,69	3%	13%	21%	25%
PASIVOS Y PATRIMONIO									
PASIVOS									
PASIVO A CORTO PLAZO									
Cuentas por pagar comerciales	324.599.824,04	290.420.595,48	322.642.001,63	369.548.726,29	440.047.562,27	-11%	11%	15%	19%
Impuestos por pagar	37.384.703,00	55.304.530,04	58.715.122,57	36.358.534,35	97.738.403,87	48%	8%	-38%	169%
Retenciones por pagar	3.513.562,76	524.110,22	1.236.434,59	1.547.590,65	1.762.077,78	-85%	136%	25%	14%
Nominas por pagar	11.552.642,50	340.741,80	2.307.209,21	11.301.190,27	5.380.874,97	-97%	577%	390%	-52%
Aportes patronales por pagar	-	18.918.581,77	17.917.799,76	18.597.640,62	26.927.791,86	-	-5%	4%	45%
Retenciones a empleados por pagar	-	6.629.094,24	6.514.310,34	6.945.951,89	12.505.918,15	-	-2%	7%	80%
Pagos instituciones y asociaciones	26.118.352,97	-	-	-	-	-100%	-	-	-
Provisiones patronales por pagar	69.642.337,05	88.899.975,19	92.202.361,64	104.323.440,62	105.476.248,74	28%	4%	13%	1%
Prestamos a corto plazo	10.652.558,16	11.463.029,24	16.161.090,84	9.185.362,88	29.503.325,64	8%	41%	-43%	221%
Otras cuentas por pagar	-	-	2.715.504,23	1.943.268,81	13.097.933,15	-	-	-28%	574%
TOTAL PASIVO A CORTO PLAZO	495.512.882,29	497.560.066,33	540.020.268,85	601.047.491,14	796.629.691,70	0%	9%	11%	33%
PASIVO A LARGO PLAZO									
Prestamos a largo plazo	333.884.741,39	286.507.822,82	270.886.885,07	570.493.619,10	886.766.819,03	-14%	-5%	111%	55%
TOTAL PASIVO A LARGO PLAZO	333.884.741,39	286.507.822,82	270.886.885,07	570.493.619,10	886.766.819,03	-14%	-5%	111%	55%
TOTAL PASIVOS	829.397.623,68	784.067.889,15	810.907.153,92	1.171.541.110,24	1.683.396.510,74	-5%	3%	44%	44%
PATRIMONIO									
Capital Social	441.015.526,15	156.000.000,00	156.000.000,00	156.000.000,00	156.000.000,00	-65%	0%	0%	0%
Aporte de Socios	-	285.015.526,00	285.015.526,00	320.999.725,13	169.982.582,83	-	0%	13%	-47%
Reserva legal	18.558.342,41	18.558.342,41	285.015.526,00	18.558.342,41	18.558.342,41	0%	1436%	-93%	0%
Superavit por revaluación	35.984.198,98	35.984.198,98	-	-	-	-	-	-	-
Utilidades acumuladas	154.857.534,00	306.234.260,53	414.305.209,28	543.963.730,41	666.289.605,14	98%	35%	31%	22%
Dividendos pagados	-	18.843.750,00	29.080.325,60	29.080.325,60	62.629.405,34	-	54%	0%	115%
Utilidades del periodo	151.376.726,53	119.132.430,03	122.325.874,73	122.325.874,73	244.511.159,87	-21%	3%	0%	100%
TOTAL PATRIMONIO	801.792.328,07	902.081.007,95	1.094.300.106,23	1.132.767.347,08	1.192.712.284,91	13%	21%	4%	5%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	1.631.189.961,75	1.686.148.897,10	1.905.207.260,15	2.304.308.457,32	2.876.108.795,64	3%	13%	21%	25%

Fuente: Departamento de Finanzas. Vegetales Fresquita S.A, 2017.

Para el periodo 2013 a 2017 se aprecia un aumento del **activo total** constate, pero con fluctuaciones. Resaltando los crecimientos de un 21% en el año 2016 y de 25% en el 2017. Tal crecimiento para el año 2017 se subdividió en un 29% del crecimiento del activo corriente y un 22% del activo no corriente. Esto significa que la empresa ha destinado sus nuevos fondos a importantes inversiones en activo proporcionalmente.

Dentro del **activo circulante** se observa un crecimiento sostenido en términos nominales y relativos de la **cuenta de bancos**. Reportando su crecimiento más bajo para el año 2015 de un 49%. En el año 2017 dicha cuenta creció en un 106%, tras crecer el año anterior a este en un 222%. Es importante que la compañía preste atención al crecimiento de esta cuenta pues es poco proporcional con el crecimiento reportado en las ventas. Esto podría estar indicando que hay dinero ocioso que no está siendo invertido de forma correcta, por lo que se podrían estar perdiendo capacidad de generar rendimientos para la empresa al no invertirse en otras alternativas o en equipo de producción.

Dentro del activo circulante también se observa una disminución en los niveles de **inventarios**, a excepción del año 2016 donde tuvo un crecimiento del 40%. Esta disminución en los inventarios se debe a una mejoría en la rotación del activo circulante, pues los inventarios disminuyen a pesar de existir un crecimiento en las ventas.

En cuanto al **activo fijo** se observa un crecimiento sostenido por encima del nivel de ventas, lo que quiere decir que la empresa invierte importante cantidad de recursos en la ampliación de las capacidades productivas. Por otra parte, en cuanto al pasivo se observa un crecimiento, destacando los años 2016 y 2017 con crecimientos del 44%.

3.2 Análisis de Índices Financieros

En el siguiente apartado se calculan e interpretan las razones financieras de Vegetales Fresquita S.A para el periodo comprendido entre el año 2013 y el año 2017. Dentro de los índices a calcular están, los de estabilidad, rentabilidad y gestión.

3.2.1 Índices de Estabilidad Financiera

En el cuadro N°3.4 se calculan todos los índices financieros de estabilidad de la compañía en los últimos cinco años y su promedio respectivo:

**Cuadro 3.5. Índices de Estabilidad Financiera. Vegetales Fresquita
2013-2017.**

Índice de estabilidad	Formula	2013	2014	2015	2016	2017	Promedio
Razón circulante	Activo corriente/ Pasivo corriente	1,26	1,6	1,47	1,53	1,5	1,472
Prueba del ácido	(Act. corriente - Inv.)/ Pas. corriente	1,07	1,43	1,33	1,36	1,38	1,314
Razón de deuda	Pasivo total / Activo total	0,56	0,45	0,43	0,51	0,58	0,506
Razón de deuda CP	Pasivo CP/ Pasivo total	0,6	0,62	0,66	0,51	0,47	0,572
Índice de endeudamiento	Pasivo Total / Patrimonio	1,26	0,8	0,75	1,02	1,4	1,046
Cobertura de Intereses	Utilidad Operación / Gasto Financiero	4,8	4,53	7,01	2,25	4	4,518

Fuente: Elaboración propia, 2018. Con datos suministrados por Vegetales Fresquita S.A.

A continuación se realiza un análisis más pausado de cada índice de estabilidad:

3.2.1.1 Razón circulante

El activo circulante cubre satisfactoriamente el pasivo circulante en los últimos cinco años. Pues, el activo corriente logra cubrir al pasivo corriente durante todos los años, en promedio lo hace en 1.47 veces. Es decir, en promedio en los últimos cinco años, el activo circulante de la empresa cubre 147% del pasivo circulante, en otros términos, por cada colón de pasivo corriente existen 1.472 colones en activo corriente.

Por otro lado, es destacable la disminución de 0.3 sufrida entre 2016 y 2017, para situar la razón circulante en una cobertura 1.5 veces, lo cual se debe a un aumento sensible en el peso relativo de los pasivos de un 8% según el análisis vertical. El momento de menor cobertura de la compañía fue durante el año 2013 que disminuyó la cobertura del pasivo circulante por parte del activo circulante hasta 1.26 veces, sin embargo, esta cifra sigue siendo positiva como razón circulante.

3.2.1.2 Prueba de ácido

Los activos de alta liquidez, es decir el activo menos el inventario, cubren en 1.31 veces los pasivos corrientes en promedio durante los últimos cinco años, o mejor dicho, los activos corrientes cubren en un 131% los pasivos corrientes. Cifra que no se aleja mucho de la razón circulante, exponiendo que la empresa maneja niveles pequeños de inventario en bodega y que posee niveles altos de efectivo.

El año que registra mayor solidez es el 2014, en ese año el activo espontaneo cubrió un 147% del pasivo corriente. Con respecto al año 2017, se observa una mejoría en comparación al promedio. Pues, para ese año el activo corriente menos el inventario cubre 1.38 veces las obligaciones de corto plazo. En general, la capacidad de la empresa de cubrir sus obligaciones de corto plazo con activo espontaneo es buena.

3.2.1.3 Razón de deuda

En los últimos cinco años los acreedores financiaron el 50.6% de los activos totales y el 49.4% restante fue aportado por los socios, esto en

promedio a los últimos cinco años. Para el año 2017 los acreedores financiaban el 58% de los activos y los socios, el 42% restante, que significa la razón de deuda más alta de los cinco años. Esta manera de financiamiento aumenta el nivel de riesgo empresarial, pues aumentó el nivel de deuda en un 7% con respecto año 2016.

También, se observa una tendencia sostenida en los últimos tres años hacia el aumento de la razón de deuda, esto debido al crecimiento sostenido del pasivo total.

3.2.1.4 Razón de deuda financiera de corto plazo

En promedio, en los últimos cinco años las deudas de corto plazo representan un 57.2% del total de los pasivos. Lo que significa que cada colón adquirido en deuda un 0.57 colones era deuda de corto plazo, es importante mantener especial atención en esta razón financiera pues al haber una mayoría de los pasivos de corto plazo torna más riesgosa la actividad empresarial, ya que estos pasivos tienen mayor exigibilidad jurídica.

En cuanto a los años, se observa que la compañía recorrió con regularidad a este tipo de financiamiento entre el 2013 y 2015, pues en estos años dicha razón financiera experimentó un crecimiento. Hasta llegar al año 2015 con un 66% del pasivo total correspondía a deuda de corto plazo.

Posterior, al año 2015 la razón de deuda de corto plazo experimentó una baja, lo cual es positivo para la empresa, pues disminuye el riesgo empresarial y el aumento en los costos de financiamiento. Esto da como resultado que en el año 2016 y 2017 las deudas de corto plazo representen un 51% y 47% respectivamente.

3.2.1.5 Índice de endeudamiento

El pasivo total cubre 1.04 veces al patrimonio. Es decir, la deuda total representa en promedio los últimos cinco años un 104.6% del patrimonio. Esto significa que por cada colón invertido por los accionistas, los acreedores han financiado 1.046 colones.

Entre el año 2013 y el 2016 las deudas como método de financiamiento fueron relativamente bajas, como lo demuestra el análisis vertical del Balance

de Situación. Por ejemplo, para el año 2014 el pasivo total cubría un 80% del patrimonio, es decir, el patrimonio era un 20% mayor a todo el pasivo total. Asimismo, ocurrió en año 2015 donde el índice de endeudamiento era de 75%. Dicho de otro modo, por cada colón invertido por los accionistas en el año 2015, los acreedores financiaban 0.75 colones.

Sin embargo, se observa que en el año 2017 la razón de deuda cambió de forma sustancial, pues se ubicó en 1.4. Lo cual quiere decir, que los acreedores financiaron 1.4 colones por cada colón invertido por los accionistas, así, provocando un aumento de 0.38 con respecto al 2016 que ocurrió debido a aumento relativo mayor de los pasivos totales con respecto al crecimiento del patrimonio. Los primeros aumentaron según el análisis horizontal de un año a otro en un 44% mientras que el patrimonio solo lo hizo un 5%.

En términos generales la empresa presenta un índice de endeudamiento relativamente bajo en los cinco años, pero con un repunte importante para el 2017 que ayuda a aumentar el índice de endeudamiento y con esto mejorar la rentabilidad sobre el patrimonio.

3.2.1.6 Cobertura de intereses

Las utilidades reportadas por Vegetales Fresquita en promedio, podría cubrir hasta 4.51 veces la carga financiera. En otras palabras, por cada colón a pagar en gastos financieros la empresa genera 4.51 colones de utilidades de operación.

Sin embargo, se observa un aumento de riesgo vertiginoso debido a la disminución de esta razón financiera entre el año 2015 y 2016, el cual representó que la cobertura sobre los intereses disminuyera en casi cinco puntos. Posterior a esta disminución se observa una recuperación en la solidez para ubicarse en el año 2017 con una cobertura de 4 veces de utilidad operativa sobre las cargas financieras.

En términos generales se puede concluir que Vegetales Fresquita S.A posee una importante estabilidad financiera. Pues, como se observa en los indicadores financieros la empresa puede y pudo durante el periodo de

estudio, hacerle frente, de forma holgada, a los pasivos totales, pasivos de corto plazo y a la cobertura de intereses.

3.2.2 Índices de Gestión Financiera

En el siguiente cuadro N°3.5 se calculan todos los índices financieros de gestión de la compañía en los últimos cinco años y su promedio respectivo:

Cuadro 3.6. Índices de Gestión Financiera. Vegetales Fresquita 2013-2017.

Índice de gestión	Formula	2013	2014	2015	2016	2017	Promedio
Rotación de inventarios	Costo de ventas / Inventarios	24,94	30,57	34,09	24,33	31,41	29,068
Periodo medio de inventario	(Inventarios x 360) / Costo de ventas	14,44	11,78	10,56	14,8	11,46	12,608
Rotación de CXC	Ventas netas / Cuentas x cobrar	11,65	10,05	9,82	11,51	10,67	10,74
Periodo medio de cobro	(Cuentas por cobrar x 360) / Ventas a crédito	30,91	35,82	36,65	31,28	33,75	33,682
Periodo medio de pago	(Cuentas por pagar x 360) / Compas a crédito	35,43	31,48	37,12	23,18	22,79	30
Rotación del activo circulante	Ventas/ Activo circulante	6,72	5,87	6,3	6,03	5,42	6,068
Rotación del activo de largo plazo	Ventas / Activo Fijo	5,56	5,24	4,58	4,02	3,78	4,636
Rotación del activo total	Ventas /Activo total	2,87	2,77	2,65	4,02	2,23	2,908

Fuente: Elaboración propia, 2018. Con datos suministrados por Vegetales Fresquita S.A.

A continuación, se realiza un análisis más pausado de cada índice de gestión:

3.2.2.1 Rotación de inventario

En promedio, los últimos cinco años los inventarios se transformaron en ventas 29 veces. O bien, también se podría decir que por cada colón invertido en inventario se produjeron 29,06 colones de ventas al costo.

Se observa también un aumento considerable en la productividad entre el 2016 y 2017, pues se logró aumentar en 2.34 veces la cantidad de veces que el inventario se transformó en ventas, para situarse para el año 2017 en 31.41 veces en las que el inventario se transformó en ventas.

3.2.2.2 Periodo medio de Inventario

Vegetales Fresquita tardó en promedio 12.6 días para vender su inventario durante los últimos 5 años. Resaltando la mejora ocurrida entre 2016 y 2017, pues el aumento en las ventas provocó una disminución de 3 días para venderlo. Por consiguiente, se reporta que para el año 2016 se tardaban 14,8 días y para los años 2017 11,46 días.

3.2.2.3 Rotación de cuentas por cobrar

Las cuentas por cobrar de Vegetales Fresquita se transformaron en efectivo 10.7 veces por año en promedio durante los últimos cinco años. Donde destaca un avance en la efectividad en el cobro de las cuentas por cobrar en el 2016 que reportó la cantidad mayor de veces en las que se transformaron las cuentas por cobrar en efectivo, un total de 11,51 veces. La disminución reportada durante el año 2017 de 10,76 veces se origina principalmente por la disminución de las cuentas por cobrar durante ese periodo.

3.2.2.4 Periodo medio de Cobro

Los últimos cinco años la empresa tardó 33,68 días en promedio para cobrar sus ventas a crédito. Manteniendo la menor cantidad de días durante

el año 2013, 30,91 días, pues el volumen de ventas era considerablemente menor, como resultado, la cantidad de días de crédito era menor. Por otro lado, destaca el aumento experimentado entre 2016 y 2017 en la cantidad de días en que tardó la gestión de cobros. Pues pasó de 31,28 días a 33,75 días.

3.2.2.5 Periodo medio de Pago

La compañía tardó en promedio 30 días en saldar las cuentas por pagar de los últimos cinco años. No obstante, se observa que la cantidad de días necesarios para saldar las cuentas por pagar en el año 2017 se situó en 22,79 días, siendo este el resultado de una disminución constante en los últimos cinco años de los días que la empresa ocupaba para saldar sus cuentas por pagar. Lo que demuestra un aumento de la eficiencia en el pago de las cuentas.

3.2.2.6 Rotación activo circulante

El activo circulante fue transformado en ventas 6 veces en promedio en los últimos cinco años. Sin embargo, se nota una caída en la rotación del activo circulante para el año 2017, pues se colocó para ese año en 5.42 veces las que el activo circulante se transformó en ventas.

3.2.2.7 Rotación activo de largo plazo

Vegetales Fresquita generó 4.6 colones de ventas por cada colón invertido en activo fijo. Sin embargo, para el año 2017 se generaron solamente 3.78 colones en ventas por cada colón invertido en activo fijo, esta disminución con respecto a los cuatro años anteriores se debe a un crecimiento importante de los activos fijo especialmente la partida de terrenos que para el año 2017 experimento un crecimiento del 220% según el análisis horizontal mientras las ventas se mantuvieron con un crecimiento constante.

3.2.2.8 Rotación activo total

La campaña genera 2.9 colones en ventas por cada colón invertido en activo total en promedio durante los últimos cinco años. Al igual que la rotación del activo fijo se observa una disminución importante para el año 2017, esto se debe también al crecimiento de 220% en la partida de terrenos lo que afecta la relación entre ventas y activo total. Ese mismo hecho explica la disminución de 2016 a 2017.

3.2.3 Índices de Rentabilidad Financiera

En el siguiente cuadro N°3.6 se calculan todos los índices financieros de rentabilidad de la compañía en los últimos cinco años y su promedio respectivo:

Cuadro 3.7. Índices de Rentabilidad Financiera. Vegetales Fresquita 2013-2017.

Índice de gestión	Formula	2013	2014	2015	2016	2017	Prome dio
Margen de utilidad bruta	Utilidad Bruta / Ventas	19,39	20,0 3	20,59	18,9 8	22,03	20,204
Margen de utilidad operativa	Utilidad operativa / Ventas	6	4,8	6,04	5,11	6,84	5,758
Margen de utilidad neta	Utilidad neta / Ventas	3,43	3,14	3,81	2,6	3,97	3,39
Rend. sobre activos (ROA)	Utilidad operativa / Activo Total	0,18	0,14	0,16	0,13	0,15	0,15
Rend. sobre inversión (ROI)	Utilidad neta / Activo total	9,9	8,9	10,34	6,42	8,84	8,88
Rend. sobre patrimonio (ROE)	Utilidad neta / Patrimonio	22,3	16,2	18,09	12,9 6	15,01	16,91

Fuente: Elaboración propia, 2018. Con datos suministrados por Vegetales Fresquita S.A.

A continuación, se realiza un análisis más pausado de cada índice de rentabilidad:

3.2.3.1 Margen de utilidad bruta

Por cada colón de ventas generado se generan 0.20 colones de utilidad bruta en promedio de los últimos cinco años. Sin embargo, es destacable el aumento importante en el MUB ocurrido entre 2016 y 2017 el cual representó un aumento de 3,05% en el margen. Esto debido principalmente al aumento en la producción. Por otro parte, es destacable el alto costo que tienen los costos de producción de la industria alimentaria en Costa Rica.

3.2.3.2 Margen de utilidad de operación

Por cada cien colones de ventas se generan 5.75 colones de utilidad en operación durante los últimos cinco años, es decir, este es el monto que queda disponible después de cubiertos costos de ventas y gastos de operación.

No obstante, se observa que para el año 2017 el margen de utilidad de operación es 6.84. Lo que quiere decir que de cada 100 colones generados en ventas en el año 2017, 6.84 colones eran de utilidad de operación. Dicho de otra forma, la utilidad de operación para ese año es 6.84%. El cual se debe al aumento también experimentado en la utilidad de operación entre 2016 y 2017 que es de 0,73 el cual no parece significativo, pero al multiplicarse por las ventas totales del 2017 arrojan que la utilidad de operación aumentó en un total de 368.682,35 millones de colones de un año a otro.

Lo anterior quiere decir que el aumento en las ventas no significó un aumento en los costos operativos y de ventas. Pues, los costos de ventas disminuyeron su peso relativo en casi 3% respecto a las ventas según el análisis vertical. También, crecieron apenas 0,7% los costos administrativos. Que es relativamente poco frente a la disminución en el costo de ventas.

3.2.3.3 Margen utilidad neta

La ganancia neta generada por cada cien colones de ventas es de 3.39 colones en promedio en los últimos cinco años. Indudablemente es importante destacar el aumento experimentado entre 2016 y 2017 de 1,73, para situarse en 3.97 colones de utilidad neta por cada cien colones de ventas generadas.

En términos generales según las ventas totales del 2017 este crecimiento representó 759.492 millones colones de aumento en la utilidad neta entre el año 2016 y el año 2017. Tomando el análisis vertical como referencia se observa la disminución el peso porcentual de los costos respecto a las ventas que también permiten el crecimiento de la utilidad neta.

3.2.3.4 Rendimiento de operación sobre activos

Por cada cien colones invertidos en activos totales la empresa percibe 0,152 colones en utilidades de operación en los últimos cinco años, que es el mismo para el año 2017. Es decir, el rendimiento sobre la operación es un 15,2%. El bajo margen de rendimiento sobre los activos se debe a un comportamiento de la industria, pues el alto costo de los activos lo provoca. En el caso de Vegetales Fresquita se le suma un aumento sostenido de la empresa en terrenos y que se disparó en un 220% durante el año 2017.

3.2.3.5 Rendimiento sobre inversión total

Por cada cien colones en activos se generan 8.88 colones en utilidad neta en los últimos cinco años. Para el año 2017 cien colones invertidos en activos se generar de 8.84 colones en utilidad neta. Este rendimiento experimenta un crecimiento importante de 2,42 colones para al año 2017 con respecto al 2016.

3.2.3.6 Rentabilidad del patrimonio

Por cada cien colones invertidos por las accionistas se generan 16.9 colones en utilidad neta en los últimos cinco años. Para el año 2017 se generaron 15.01 colones de utilidad neta por cada cien invertidos por los

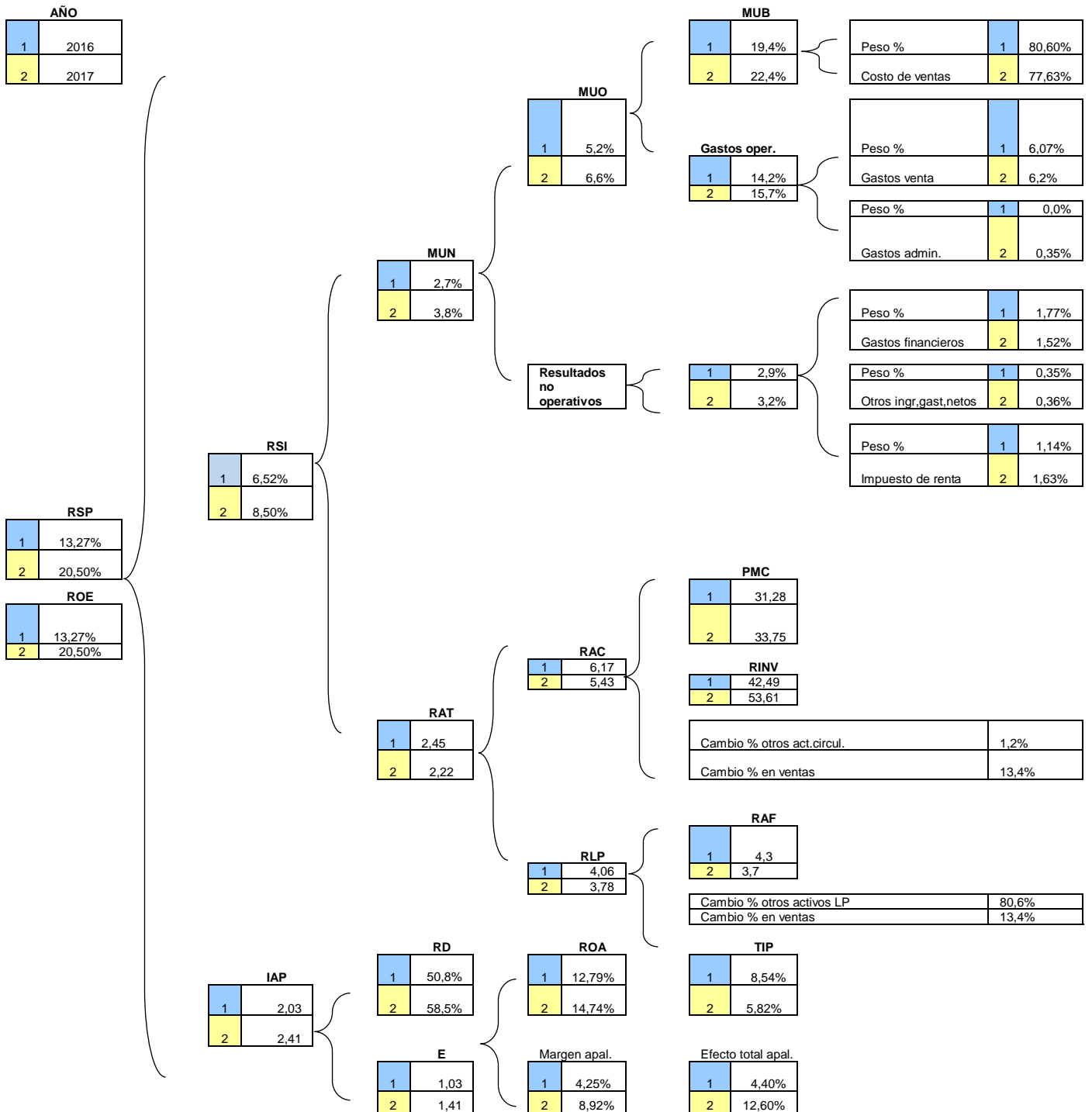
accionistas. Lo cual es un crecimiento con respecto al año 2016, sin embargo, se encuentra por debajo del rendimiento promedio reportado en los últimos cinco años.

3.3 Análisis integral de rentabilidad

Mediante el análisis integral de rentabilidad se tratará de esclarecer las relaciones existentes entre las diferentes variables financieras. Pues, “el análisis integral localiza y agrupa todas las relaciones con sus causas y efectos combinados, lo que permite generar un diagnóstico completo sobre la posición financiera de la empresa”. (T. Salas, pág. 94, 2016).

Dicho análisis muestra rotaciones e índices diferentes a los mostrados en el apartado de índices financieros, pues, no tiene la misma depuración sobre los activos que sugirió la gerencia financiera. Por consiguiente, en este apartado se tienen rotaciones diferentes a las mostradas en el punto 3.2 del documento.

Figura 3.1. Vegetales Fresquita S.A., Esquema Integral de Rentabilidad, periodo 2016-2017.



Fuente: Elaboración propia, 2018. Con datos suministrados por la empresa.

En el esquema de integral de rentabilidad se analiza la capacidad de la empresa para generar Rentabilidad Sobre el Patrimonio aportado por los socios. El factor que resume el Análisis es el resultado del RSP, y como se

observa en la figura N. 3.1, el resultado del 2017 es superior al 2016 por 7.22 puntos porcentuales (p.p.).

Analizando el esquema integral de rentabilidad de la figura N° 3.1, se tiene como resultado:

- Un incremento del 7.22% en la **Rentabilidad sobre el Patrimonio (RSP)** pasando de 13.27% en el 2016 a 20.50% en el 2017. Esto significa que la tasa de rendimiento obtenida por los socios sobre su inversión total en la empresa mejoró en un 7.22%.

El incremento en el RSP se produce por un aumento en el rendimiento sobre la inversión total (RSI) y un aumento del índice de apalancamiento (IAP). El RSI paso del año 2016 al 2017 de 6,52% a 8,50%, indicando un ascenso de 1.97% de rendimiento sobre la inversión, beneficiando de esta manera la rentabilidad de los accionistas. Esto es originado por una disminución en el costo de ventas de 2.98% el cual se combina con un aumento de las ventas totales de un 13% incrementando el margen de utilidad bruta de 19.4% a 22.4%. Asimismo, los costos administrativos y de ventas se mantiene en el mismo peso relativo en los dos años, contribuyendo a un incremento en la utilidad neta de 1.2%.

El RSI está justificado por el incremento del margen de utilidad neta (MUN) que pasa de 2.7% a 3.8% y por el aumento en el Índice de Apalancamiento (IAP), que será abordado más adelante. El aumento en el RSI a su vez se justifica por el aumento en las ventas netas de un 13% y una disminución en el peso relativo de los costos.

- **El Margen de Utilidad Operativa (MUO)** reafirma el punto anterior al presentar un incremento de 1.4% pasando de 5.2% a 6.6%. Esto se origina del incremento de 3% en el **Margen de Utilidad Bruta (MUB)** pasando de 19.4% a 22.4%, acompañado de un estancamiento en el

crecimiento de los gastos operativos del 1.6% pasando de 14.2% a 15.7%.

- Dentro de los **Resultados No Operativos**, hubo un aumento de 0,3%, donde los gastos financieros y otros ingresos/gastos netos tienen un aumento mínimo de 0.2% y, existe una disminución pequeña en los gastos financieros pasando de 1.77% a 1.52%. Además, de un incremento en el impuesto de renta pasando de 1.14 a 1.63%.
- Por otra parte, tenemos que la **Rotación de Activo Total (RAT)** disminuyó 0.22 veces, esto causado por una disminución de la **Rotación de Activo Circulante (RAC)** de 0.74 veces, pues pasó de 6.17 veces en el año 2016 a 5.43 veces en el año 2017. También, se debe a una disminución en la **Rotación del Activo de largo Plazo (RLP)** de 0.3 veces, pues pasó de 4.06 veces a 3.78 veces de un año a otro. Ambos índices financieros se ven afectados por el aumento del activo en mayor razón a las ventas.

En la misma línea la RLP se ve afectada por una disminución en la **Rotación del Activo Fijo (RAF)**, pues pasó de 4.30 veces a 3.70 veces, experimentando así una disminución de 0.28 veces.

- Analizando más a detalle, el **Periodo Medio de Cobro (PMC)** incrementa de 31.28 a 33.75 días, lo cual disminuye la rotación de cuentas por cobrar, lo que produce un efecto negativo en la disminución en la RAC, el RAT y el RSI. Además, se observa un decrecimiento en la rotación de inventario (RINV) pasando de 0.04 a 0.02 que contribuye a la disminución del RAC. De igual forma, el cambio porcentual de otros activos circulantes tuvo un incremento del 22.9% que dista del cambio porcentual de las ventas netas que fue de 13.4%.
- La **Incidencia de Apalancamiento (IAP)** tuvo un incremento pasando de 2,03 a 2,41 esto indica que el aporte de los pasivos a financiar activos incrementó por un 0.38. Por lo tanto, por cada 2,41 colones de

activos invertidos en el año 2017, se financian con \$1 de patrimonio y 1.41 colones con deudas, incrementando el IAP por 0.38 colones comparado con el año 2016, dándole mayor rentabilidad sobre el patrimonio. Este aumento en el IAP se debe a los cambios en la Razón de deuda, pues los acreedores financian para el año 2017 el 58.5% de la inversión en activos.

- La **Razón de Endeudamiento (E)** va en concordancia del punto anterior al incrementar de 1,03 a 1,41. El estado de situación financiera refleja un aumento en el pasivo total de 44%, indicando que el nivel de endeudamiento incrementó específicamente en otras cuentas por pagar 574% y préstamos de corto plazo 221%. Esto provoca un efecto positivo sobre los retornos de la empresa, pues, aumenta la deuda utilizada.
- El **Rendimiento de Operación sobre Activos (ROA)** tuvo asimismo un incremento de 12.79% a 14.74%, lo cual es positivo. Lo anterior es positivo pues es mayor que la **Tasa de Interés Promedio Sobre las Deudas (TIP)**, la misma se colocó en el año 2016 en 8.54% y para el año 2017 en 5.82%. Esto significa que el efecto de apalancamiento es positivo, porque al aumentar el endeudamiento, la rentabilidad sobre el patrimonio se incrementará. Por consiguiente, el margen de apalancamiento y el efecto total de apalancamiento también incrementan.

El **Margen de Apalancamiento** positivo que se registra es de 4.25% y 8.92% para los años 2016 y 2017 respectivamente. Al multiplicar dicho Margen por E se tiene el **Efecto Total del Apalancamiento**, que el caso de Vegetales Fresquita S.A es positivo durante los dos años, tal como se puede observar en la Figura N° 3.1. Dicho efecto total es de 4.4% para el año 2016 y de 12.6% para el año 2017.

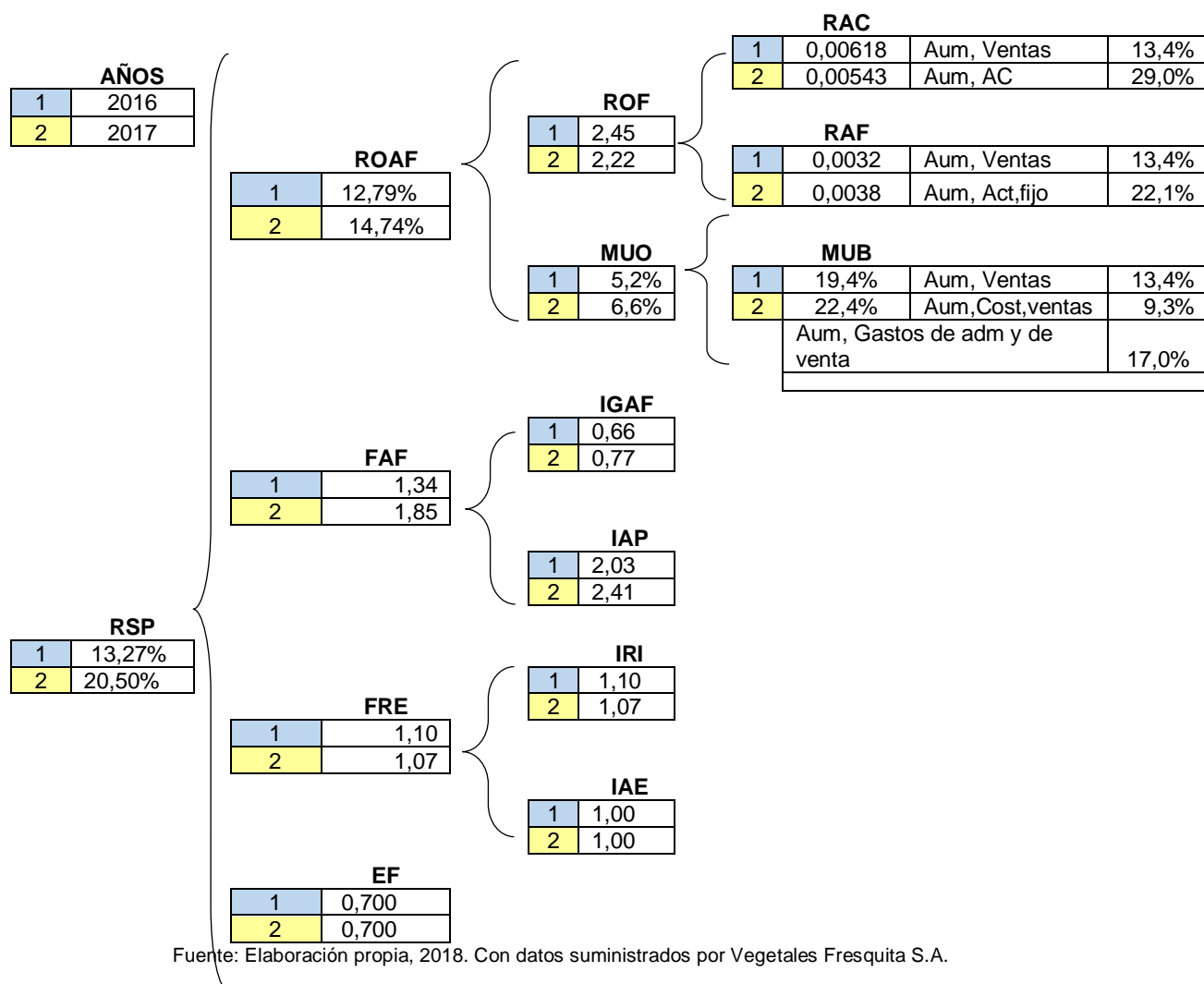
En resumen, el incremento en el RSP por 7.22% se produce por un aumento en el índice de apalancamiento, con efecto positivo, del 0.38%

provocado a su vez por el aumento en la razón de deuda. Por otra parte, aumenta el RSP por un incremento en el RSI que es provocado por un aumento MUN que contraresta la disminución de la RAT. Los costos de venta se redujeron significativamente en cerca de 3%, beneficiando el margen de operación. Otro aspecto importante es que se tuvo un efecto total de apalancamiento positivo, causado por un mayor margen entre el ROA y el TIP.

3.4 Esquema de Factores de Rentabilidad

En el esquema de factores de rentabilidad analiza la capacidad de la empresa de generar rentabilidad sobre el patrimonio aportado por los socios, analizando cuatro factores claves a saber: ROAF, FAF, FRE y FF. El factor que resume dicho resultado es el RSP. A continuación, en la figura N°3.2 se analizan los factores de rentabilidad para los años 2016 y 2017 de Vegetales Fresquita S.A:

Figura 3.2. Esquema de Factores de Rentabilidad, periodo 2016-2017.



Analizando el esquema de factores de rentabilidad de la figura N° 3.2 se obtienen los siguientes resultados:

a) Rendimiento de Operación sobre Activos Funcionales (ROAF):

En la operación directa de la empresa se observa que el ROAF sufrió una leve mejora pasando de 12.79% en el año 2016 a 14.74% para el año 2017. Esta leve mejora se obtiene como resultado a su vez de una mejoría en el Margen de Utilidad Operativa que aumentó en 1.4% pasando de 5.2% a 6.6%. A su vez, este anterior es el resultado del aumento de la utilidad bruta, que registra para ese periodo un aumento del 3%. Dicho aumento en los márgenes

se debe principalmente a que hubo un aumento de las ventas en mayor proporción que los costos. Pues, las ventas que crecieron un 13% en relación a los costos de ventas que lo hicieron en un 9.3%.

Por otra parte, la cifra resultante del ROF es producto también de una disminución en la Rotación del Activo Fijo (RAF), pues pasa de 4.06 veces a 3.78 veces entre el año 2016 y 2017. Esta discusión en la RAF se debe a que los activos fijos crecieron a razón del 22.1% mientras que las ventas lo hicieron al 13.4%.

b) Factor de Apalancamiento Financiero (FAF):

En la segunda área de incidencia de los factores de rentabilidad se encuentra el endeudamiento, donde el FAF mejora en 0.58 puntos, pasando de 1.34 a 1.85 colones. En otros términos, por cada colón invertidos en activos se financian 0.85 colones con deuda.

Lo anterior ocurre debido a un aumento de los gastos financieros (IGAF), pasando 0.66 a 0.77, lo cual quiere decir que disminuyó la incidencia de las deudas en la utilidad operativa. Pues, los intereses solamente consumen el 23% de la utilidad operativa para el año 2017, mientras que para el año 2016 los gastos financieros representaban el 34% de la utilidad operativa.

El aumento en FAF se debe también a aumento del índice de apalancamiento que registró un aumento de 0.38 puntos, pasando de 2.03 puntos a 2.41 puntos, lo que implica que por cada dólar de patrimonio la empresa pasó de tener 1,03 en activos en el año 2016 y 1,41 en activos para el año 2017.

c) Factor de Resultados Extrafuncionales (FRE)

En la incidencia de activos no operativos y de resultados indirectos (IAE), se observa que en el año 2016 y 2017 el 100% de los activos son funcionales. Pues, su valor es igual a 1 e indica que la empresa no cuenta con este tipo de activo. Como consecuencia, la empresa no sacrifica el beneficio generado por el rendimiento de operación ROAF que depende exclusivamente del nivel y uso de los activos funcionales. Por ejemplo, existen activos extra funcionales,

como acciones o inversiones de largo plazo en empresas o actividades ajenas al giro de negocio de la empresa, que pueden generar otros ingresos por intereses ganados o dividendos, que retribuyen y justifican, en menor o mayor grado, su existencia.

Sin embargo, cuando se analiza la incidencia de resultados indirectos, resulta que en ambos periodos el IRI es mayor a 1 y eso significa que los ingresos no operativos superan los gastos no operativos que se obtienen de dicha inversión.

Es importante hacer la observación que, aunque sea leve la desmejora, el IRI disminuyó en 0,03 puntos, así que se recomienda evaluar si todos los activos no operativos deberían de mantenerse o de pronto vender algunos que ya no estén generando ingresos. Esto se confirma al analizar el factor de resultados extra funcionales (FRE) que también registran una disminución. Lo anteriormente expuesto indica que esa proporción tan elevada de activos no operativos con respecto al activo total hace que se produzca un efecto neto desfavorable en la rentabilidad final.

d) Efecto Fiscal (EF)

Por último, el efecto fiscal se ha mantenido constante en ambos periodos en 0.07 para ambos años. Puesto, que el margen de contribución fiscal en Costa Rica está fijado en un 30%.

Como se logró observar, la empresa ha presentado un aumento en el rendimiento sobre el patrimonio del 13.27% en el 2016 y de 20.50% en el 2017. Este incremento se debe a que logró mejorar dos de los cuatro factores de rentabilidad. La operación directa aumentó por un incremento sustancial en el margen operativo, que incluso permitió opacar la disminución en la rotación de activo circulante a raíz, principalmente, de la disminución en los inventarios y cuentas por cobrar.

En las incidencias del endeudamiento se observa que la empresa logró aumentar su endeudamiento para financiar sus inversiones, por ello también aumenta los gastos financieros con un efecto positivo sobre el rendimiento.

Finalmente, si bien la empresa cuenta con un porcentaje importante de activos no operativos, estos generan suficientes ingresos no operativos para

compensar su costo, de modo que se disminuye la afectación a la rentabilidad neta de la empresa.

3.5 Análisis de la solidez de la estructura financiera

El diagrama de solidez financiera muestra la composición relativa del balance de situación, realizando un análisis comparativo entre sus dos grandes áreas: activos y fuentes de financiamiento. A partir de dicha comparación se realiza un análisis para determinar el grado de punto de equilibrio de la estructura financiera.

Tomando como base el balance de situación financiera de compañía Vegetales Fresquita S.A se presenta la Figura N° 3.3, que muestra el diagrama de solidez financiera de los últimos cinco años, es decir, del año 2013 al año 2017. Asimismo, en Cuadro N° 3.25 se observan las fuentes de financiamiento utilizadas para los activos de largo y corto plazo.

En la figura N° 3.3 se puede observar que para el año 2013 las fuentes de financiamiento empresarial se conformaban en un 49% por patrimonio y un 51% mediante deuda. A su vez, la deuda utilizada por la compañía para ese año se divide en 21% de largo plazo y 30% de corto plazo. Para este periodo, confrontando las fuentes de financiamiento se tiene que el activo de largo plazo es financiado en 90,7% por patrimonio y un 9,3% por pasivo de largo plazo, tal y como se puede constatar en el cuadro N° 3.25. Estos porcentajes de participación del patrimonio en el financiamiento de activos de largo plazo son satisfactorios, pues, cumple la primera regla de solidez financiera que destaca la importancia de que el activo sea financiado en una parte importante por el patrimonio. Debido a que este último solamente tiene exigibilidad técnica pero no jurídica lo que beneficia la mitigación del riesgo.

Para el año 2013, el activo circulante era financiado en un 34,79% por pasivo de largo plazo y 65,21% con pasivo de corto plazo. Dichos porcentajes son satisfactorios, pues, la segunda regla de solidez financiera plantea que al menos un 20% del activo circulante debe ser financiado por pasivos de largo plazo, margen ampliamente superado por la compañía para ese año.

Figura 3.3. Diagrama de Solidez de la Estructura Financiera, Vegetales Fresquita S.A. 2013-2017.

2013		2014		2015		2016		2017	
ALP 54%	Patrim. 49%	ALP 53%	Patrim. 53%	ALP 58%	Patrim. 58%	ALP 60%	Patrim. 49%	ALP 59%	Patrim. 41%
	PLP 21%		PLP 17%		PLP 28%		PLP 25%		PLP 28%
AC 46%	PC 30%	AC 47%	PC 30%	AC 42%	PC 14%	AC 40%	PC 26%	AC 41%	PC 31%

Fuente: Elaboración propia, con base en la investigación, 2018.

Para el año 2014 se observa que la estructura financiera no sufrió grandes modificaciones con respecto al año anterior. Puesto que, las fuentes de financiamiento siguieron bajo la tendencia que venían desarrollando y como resultado, se tiene que los activos de largo plazo eran financiados en un 100% por el patrimonio, cumpliendo de forma contundente la primera regla de solidez financiera. Por su parte, el activo circulante fue financiado en un 28,58% por pasivos de largo plazo y un 71,42% por pasivo circulante, con respecto al año anterior vemos un leve aumento de la participación del pasivo circulante en el financiamiento del activo circulante, aunque pudo representar también un aumento del riesgo empresarial. Sin embargo, es clave destacar que aún con el aumento del pasivo circulante los porcentajes siguen siendo muy satisfactorios desde el punto de vista de solidez financiera.

Figura 3.4. Fuentes de financiamiento de los activos de corto y largo plazo, Vegetales Fresquita S.A 2013-2017.

Activo a largo plazo financiado:					
Año	2013	2014	2015	2016	2017
Patrimonio	90,7%	100%	100%	81,66%	69,49%

Pasivo de largo plazo	9,3%	0%	0%	18,34%	30,51%
Activo circulante financiado:					
Pasivo de largo plazo	34,79%	28,58%	66,66%	35%	24,4%
Pasivo circulante	65,21%	71,42%	33,33%	65%	75,60%

Fuente: Elaboración propia, 2018. Con base en la investigación.

Para el año 2015 se observa que la conformación de la estructura financiera sufrió cambios importantes, pues el patrimonio pasó a representar el 58% de las fuentes de financiamiento, reduciéndose de esta manera la participación de las deudas a un 38%, que a su vez se dividían en un 28% en deudas de largo plazo y 14% en pasivo de corto plazo.

En ese mismo año se tiene que el activo de largo plazo era financiado en un 100% por patrimonio y el activo circulante era financiado en un 66,66% por pasivo de largo plazo y un 33,33% por pasivo de corto plazo. De esta forma para el año 2015 también se cumplen las dos reglas fundamentales de solidez financiera.

Para el año 2016 la estructura financiera sufre una modificación importante con respecto a los años anteriores. Pues, patrimonio pasa a representar el 49% de las fuentes de financiamiento, cambiando en un 9% su participación con respecto al año 2015. El resto de las fuentes de financiamiento para el año 2016 se contemplan con un 25% de pasivos de largo plazo y 26% de pasivos de corto plazo.

En el mismo año en cuestión, se tiene que los activos de largo plazo fueron financiados en un 81,66% por el patrimonio y 18,34% restante financiado mediante pasivo de largo plazo. De esta forma se cumple la primera regla de solidez financiera, que plantea la importancia de que el pasivo de largo plazo sea financiado en una proporción importante por el patrimonio, pues esta fuente de financiamiento no presenta exigibilidad legal sino solamente técnica lo que le permite a la compañía gestionar el riesgo de forma adecuada.

No obstante, es importante acotar que el activo fijo tuvo un cambio considerable en su financiamiento, fijado en un 20% mostrando una volatilidad importante en el tipo de financiamiento de los activos de largo plazo de la

compañía. Por consiguiente, es importante presentar atención en dicha volatilidad para que no afecte de forma más abrupta la estructura financiera.

Por su parte, el financiamiento del activo circulante para el año 2016 es financiado en un 35% por pasivo de largo plazo y un 65% por pasivo de corto plazo. Lo cual cumple la segunda regla de solidez financiera que plantea que al menos un 20% de activo circulante debe ser financiado por pasivo de largo plazo.

Finalmente, para el año 2017 la estructura financiera sufrió nuevamente una modificación importante. Para ese año las fuentes de financiamiento se dividían en un 41% mediante patrimonio y un 59% mediante deuda, conformada esta última por 28% de financiamiento de largo plazo y un 31% con pasivo circulante.

Para el año 2017 el activo de largo plazo es financiado en un 69,49% por el patrimonio y un 30,51% por pasivos de largo plazo. Si bien es cierto, la estructura de financiamiento del activo de largo plazo sigue siendo sólido, pues el patrimonio supera el 50% de financiamiento de los activos de largo plazo. Sin embargo, es realmente preocupante la volatilidad presente en el financiamiento del activo de largo plazo pues en tres años el patrimonio pasó de financiar un 31% menos este tipo de activo.

En el caso de activo de corto plazo, este fue financiado mediante pasivo de largo plazo en un 24,4% y con pasivo circulante en un 75,6%, para luego mostrar una caída del 10% de financiamiento de activo circulante con activo de largo plazo. No obstante, los niveles de solidez financiera siguen siendo óptimos, pues, el activo circulante es financiado en más de un 20% por pasivo de largo plazo, lo que le permite a la empresa mantener fuentes con baja exigibilidad.

En síntesis, se puede concluir que la estructura financiera de Vegetales Fresquita S.A mantiene niveles satisfactorios de solidez financiera, puesto que cumple durante los últimos cinco años las dos reglas de solidez financiera, las cuales plantean la imprevisibilidad de que una porción importante, al menos un 50%, de los activos de largo plazo sean financiados con patrimonio. Asimismo, cumple la segunda regla que plantea que al menos un 20% del activo circulante debe ser financiado con pasivo de largo plazo. Por lo tanto, se puede concluir que los niveles de solidez financiera son óptimos.

3.6 Análisis de flujo de caja y EBITDA

En este apartado se desea profundizar en el estado de flujo de caja, analizando con especial atención la capacidad que tiene Vegetales Fresquita S.A de generar liquidez. Por lo tanto, medir la capacidad empresarial para poder cumplir con todas sus obligaciones, compromisos e inversiones.

El modelo analítico de flujo de caja presentado en el cuadro N° 3.26 es una alternativa frente a la “limitación que se le atribuye a los indicadores convencionales de rentabilidad, como el ROA, RSI y RSP, radica en que se basan en ganancias contables que no siempre reflejan la verdadera riqueza generada por la empresa. Dichos índices toman las utilidades contables como la medida para expresar el valor agregado que aporta la empresa para compensar a sus inversiones en activos y retribuir el aporte de los accionistas. No obstante, si tales ganancias no se traducen en flujo de caja real, su contribución es ficticia y engañosa” (T. Salas, pág. 254, 2016).

Cuadro 3.8. Vegetales Fresquita S.A. Análisis de Flujo de Caja y EBITDA, Periodo 2016-2017 (en millones de colones).

Flujo de las utilidades	2017
Utilidad neta	282.579.000
Más depreciación y amortización	593.453.295
Más gastos financieros	97.980.000
Flujo de las operaciones	920.022.295

Inversiones netas de corto plazo	2017
Disminución en Circulante neto operativo	-40.741.881
Flujo de caja de corto plazo	960.764.176

Atención a fuentes de financiamiento	2017
Gastos financieros	97.980.00
Pago de dividendos	62.629.405
Flujo después de pago a fuentes	800.144.771

Inversiones en activos de largo plazo	2017	Aplicación	FLUJO
Aumento activo LP (activo fijo bruto y LP sin revaluaciones)	1.081.096.778	Deficit	Categoría 2
Flujo después de inversiones LP (superávit)	-280.952.007	-100%	Riesgo sensible

Financiamiento del déficit o aplicación de superávit	2016	
Cambio en pasivo financiero CP (Fuente)	31.472.627	11,2%
Cambio en deuda LP (Fuente)	316.273.200	112,6%
Cambio en patrimonio sin utilidades ni revaluaciones (Empleo)	33.655.559	12,0%
Flujo neto de caja del periodo (aumento)	100.449.379	-35,8%
		0,0%

INDICES DE ESTABILIDAD (RIESGO)	2016	2017	
Razón circulante	1,19	1,03	Aum. más de 1: riesgo moderado
Razón de deuda	53%	59%	Aum. menos de 70%: riesgo discreto
Razón deuda CP	51%	47%	Dism. leve < 50%: riesgo bajo
Razón pasivo financiero CP	2%	5%	Dism. leve < 50%: riesgo bajo

EBITDA	456.405.397	539.931.864	16%
Cobertura a carga financiera	4.559,5	5.510,1	Aumenta. Alta cobertura, riesgo muy bajo
Cobertura a servicio de deuda	40,6	12,6	Disminuye > 1: riesgo muy bajo
Cobertura a obligaciones CP *	0,76	0,68	Disminuye < 1: riesgo sensible
Deuda financiera a EBITDA	1,3	1,7	Aumenta < 2: riesgo moderado

Fuente: Elaboración propia, 2018. Con datos suministrados por Vegetales Fresquita S.A.

* El flujo de caja operativo sólo cubre el 53% de las deudas CP (riesgo alto), las cuales son en su mayoría espontáneas lo cual mitiga el riesgo.

3.6.1 Interpretación del flujo de caja

El flujo de operaciones reportado por Vegetales Fresquita durante el año 2017 es de 920.002.295 millones de colones, de los cuales 282.579.000 millones de colones provienen de utilidades netas del giro de negocio de la empresa, más 593.453.295 millones de depreciación y 97.980.000 millones de colones de gasto financiero. Dicho flujo se le resta el aumento proveniente del circulante operativo, sin embargo en este caso se suma pues el circulante operativo registrado es de -40.741.881 millones, por lo que se torna una fuente de financiamiento, lo que da como resultado 960.764.176 millones de colones de flujo de caja de corto plazo.

El flujo de operación de corto plazo presentado por la compañía es alto y robusto, muestra una buena capacidad empresarial para generar flujo de caja y para cubrir las inversiones de capital de trabajo necesario, sin necesidad de recurrir a financiamiento adicional.

Posteriormente, al flujo de corto plazo se le restan las fuentes de financiamiento de la empresa, en el caso de Vegetales Fresquita S.A se descuenta 97.990.000 millones de gastos financieros de la deuda que tiene la empresa y 62.629.405 millones de pago de dividendos reportados durante el año 2017 para dar como resultado un flujo después de pago de fuentes de financiamiento de 800.144.771 millones. Por lo que se puede decir que la liquidez presente en el flujo después del pago de fuentes es satisfactorio pues cubre con relativa facilidad los gastos financieros y dividendos.

Después, al flujo de después de pago de fuentes de financiamiento se le resta el aumento de activos de largo plazo que es de 1.081.096.778 millones de colones, para dar como resultado -280.952.007 millones de flujo después de inversiones de largo plazo. Lo cual muestra una incapacidad de Vegetales Fresquita para cubrir sus inversiones totales, y específicamente a las correspondientes al crecimiento del activo de largo plazo. Por consiguiente, debe recurrir a fuentes adicionales de financiamiento para mantener el ritmo de inversión.

No obstante, teniendo en cuenta que algunas de las inversiones en activos de largo plazo son producto de transferencias en especies de sus socios, se podría revalorar la capacidad real de la compañía para hacerle frente a las inversiones totales estratégicas necesarias. Debido a que es necesario realizar una valoración exhaustiva sobre las inversiones realizadas y una división sobre las que respondieron a decisiones estratégicas de dirección empresarial y las que son producto de decisiones de los accionistas.

Finalmente, se tiene el flujo de caja neto que es de 100.449.379 millones para el periodo 2017, resultado de incorporar los cambios en deudas financieras de corto plazo que para el año 2017 fue de 31.472.627 millones de colones, deudas de largo plazo que fueron 316.273.200 millones y las partidas patrimoniales que representaron movimientos de efectivo que durante el año es cuestión sumaron 33.655.559 millones.

Una vez conocidos los movimientos y totales resultantes se puede categorizar el flujo de caja de Vegetales Fresquita S.A como categoría 3, es decir, como flujo de corto plazo y pago de fuentes. Lo cual significa que el flujo es suficiente para cubrir todas las inversiones netas de corto plazo y el costo completo de las fuentes de financiamiento. No obstante, no alcanza a financiar el aumento en las inversiones de largo plazo.

En síntesis, el flujo de caja de la compañía expresa una buena posición liquidez, que solo necesita de financiamiento adicional para el crecimiento de los activos de largo plazo. Por lo tanto, se asocia este flujo con un grado de riesgo discreto y relativamente bajo.

3.6.2 Interpretación de indicadores EBITDA

Es importante mencionar que los indicadores recalculados nuevamente en este apartado, distan de los calculados en el apartado 3.2 de razones financieras pues toman como base diferentes datos. Los indicadores financieros de este apartado son datos duros sin depuración alguna de las partidas poco frecuentes o esporádicas.

Se observa que la razón circulante se sitúa en 1,19 para el año 2016 y disminuye hasta 1,01 para el año 2017, dicha cobertura es aceptable. Sin embargo, se considera un riesgo moderado pues se encuentra muy cerca de 1, lo que disminuye el nivel de seguridad y respaldo que proporcionan el activo circulante a los acreedores de corto plazo.

En el caso de la razón de deuda el pasivo total representa un 53% de los activos totales para el año 2016 y un 59% para el año 2017, por lo que se considera que es un riesgo discreto pues se encuentra muy por debajo del 70% para ser considerado riesgoso. Pero, es importante mantener una fiscalización sobre el crecimiento de esta razón, pues cambio en 6% de un año a otro, por lo que un crecimiento similar para el año 2018 podría a la compañía en una posición sensible de riesgo.

En el caso de la razón de deuda de corto plazo se sitúa en 51% en el 2016 y un 47% en el 2017 lo que nos indica que los pasivos de corto plazo representan esa proporción de los activos de corto plazo por lo que se considera de bajo riesgo, pues los activos circulantes podrían cubrir hasta dos veces las deudas de corto plazo. En la misma línea la razón de pasivo financiero de corto plazo es 2% y 5% para los años 2016 y 2017 respectivamente, por lo que se considera un riesgo muy bajo.

En cuanto al análisis del EBITDA, es notable la capacidad de cobertura de la carga financiera. En el caso de Vegetales Fresquita S.A puede cubrir 5510 veces los gastos financieros para el año 2017, por lo que el riesgo de impago es muy bajo y poco probable.

La cobertura del servicio de la deuda se ubica 40,6 y 12,6 para el año 2016 y 2017 respectivamente, muy por encima de 1, este dato interpreta que su riesgo es muy bajo. La cobertura de obligaciones de corto de plazo es del 76% para el 2016 y 68% para el 2017, considerándose riesgoso porque se

coloca debajo de 1. Sin embargo, se encuentran relativamente cerca de la unidad por lo que se considera satisfactorio y aceptable. No obstante, no hay que perder de vista que para el año 2017 el flujo de caja operativo solo puede cubrir un 68% de las obligaciones de corto plazo por lo que se debe prestar atención al flujo de caja para cubrir sin problemas todas las obligaciones futuras de corto plazo.

El flujo de caja operativo sólo cubre el 76% y 68% de las deudas corto plazo (riesgo sensible), las cuales son en su mayoría son de carácter espontáneo un 55%, lo cual mitiga el riesgo. Pues, las mismas se consideran menos exigibles que las deudas contraídas con instituciones financieras.

La deuda financiera a EBITDA es menor que 2 para ambos años, exponiendo el riesgo relativamente bajo o moderado que implica. Interpretando el índice, tenemos que las deudas totales representan 1.3 y 1.7 veces del flujo caja EBITDA de los años 2016 y 2017 respectivamente.

Como anteriormente se mostró, Vegetales Fresquita S.A ostenta una solidez financiera importante con un riesgo de moderado a bajo. Por lo tanto, se puede expresar que los niveles de flujo de caja con respecto a las obligaciones de corto plazo muestran niveles satisfactorios, pues, el EBITDA cubre todas las obligaciones de forma aceptable durante los años 2016 y 2017.

CAPÍTULO IV. PROPUESTA DE UN SISTEMA DE RENTABILIDAD FINANCIERO PARA LA TOMA DE DECISIONES

Con el objetivo de generar insumos para la toma de decisiones, se realiza una proyección de los estados financieros de Vegetales Fresquita para los próximos cinco años, con el fin de generar escenarios de comportamientos futuros para la compañía.

Asimismo, en este apartado se detallan recomendaciones y valoraciones para optimizar el flujo de efectivo, así como mejorar la rentabilidad financiera de la compañía.

4.1 Modelo de Valor Económico Agregado (EVA)

El Valor Económico Agregado “es el importe que queda una vez que se han deducido de los ingresos ordinarios de operación la totalidad de los gastos necesarios para su generación, incluyendo una compensación al patrimonio mediante su costo de oportunidad de mercado”. (T, Salas, nd, 2017)

Por consiguiente, el EVA es la ganancia o pérdida resultante una vez que se han cancelado todos los gastos y satisfecho una rentabilidad esperada por parte de los socios. En el caso de Vegetales Fresquita se toma como rentabilidad esperada la tasa básica pasiva reportada por el Banco Central de Costa Rica el 1ero de enero del año 2016 y 2017, pues, la alternativa más próxima de inversión de los socios podría ser el depósito bancario.

Es importante destacar la diferencia esencial entre el EVA y la utilidad contable tradicional utilizada por las empresas que muestra el estado de resultados. Dicha diferencia radica en que el EVA, además de considerar el costo de financiamiento de las deudas con sus gastos financieros, también incluye el costo de oportunidad del capital propio. Es decir, el costo de oportunidad sobre el patrimonio de los accionistas.

Por lo tanto, el EVA exige cubrir ese costo de oportunidad como un rendimiento esperado por los accionistas, para obtener la riqueza neta generada por el negocio, lo cual no considera la utilidad contable.

Tomando como referencia el estado de resultados y el balance de situación de los años 2016 y 2017 de Vegetales Fresquita S.A se tiene como resultado el siguiente análisis del EVA:

Cuadro 4.1. Vegetales Fresquita S.A, Análisis del EVA, Estados Financieros, Periodo 2016 – 2017 (en millones de colones).

PERIODOS	2016	2017	CAMBIO %
Activo Total	2.304.308.457	2.876.208.796	
Menos: Pasivo espontáneo sin costo	-190.202.980	-292.392.574	
Activo Neto invertido	2.114.105.477	2.583.716.222	22,2%

Estructura de capital (financiamiento)			
Pasivo Total	1.171.541.110	1.683.396.511	
Menos: Pasivo espontáneo sin costo	-190.202.980	-292.392.574	
Pasivo financiero	981.338.130	1.391.003.937	41,7%
Patrimonio	1.132.767.347	1.192.712.285	5,3%
Total financiamiento	2.114.105.477	2.583.716.221	22,2%
Ponderación de Deuda neta Wd	46,4%	53,8%	
Ponderación de Patrimonio Wc	53,6%	46,2%	
Total ponderaciones	100,0%	100,0%	

Calculo de costo de capital Ka (WACC)			
Impuesto Renta	64.434.147	104.790.497	
Utilidad antes de impuesto	214.780.489	349.301.657	
T: Tasa Efectiva de impuesto	30%	30%	
Gastos Financieros Netos	100.100.137	97.990.937	-2,1%
Pasivo Financiero	981.338.130	1.391.003.937	41,7%
Costo total de deuda	10,20%	7,04%	
Kd: Costo neto deuda	7,14%	4,93%	-30,9%
Costo ponderado de deuda	3,31%	2,65%	
Kc: Costo oport. sobre patrimonio	5,95%	4,45%	-25,21%
Costo ponderado de patrimonio	3,2%	2,1%	
Ka: Costo promedio de capital	6,5%	4,7%	-27,6%

Calculo de UODI (NOPAT)		
Utilidad de Operación	290.920.073	424.186.234
1 - Tasa efectiva de impuesto	70%	70%
UODI	206.444.051	296.930.364

Fuente: Elaboración propia, 2018. Con datos suministrados por Vegetales Fresquita S.A.

A raíz de los números arrojados en el cuadro N° 4.1 se tiene el siguiente análisis:

- El Activo Neto invertido aumentó en un 22,2% del año 2016 al 2017, pues pasó de 2.114.105.477 a 2.583.716.222 millones de colones. Esto significa que la cantidad de recursos o inversiones realizadas para soportar las operaciones se aumentaron, ligado claro está a un aumento del activo total.

Si desglosamos la Estructura de Capital para entender el origen del aumento del activo neto, se puede observar que dicho aumento es causado por crecimiento del Patrimonio por un 5,3% y del pasivo financiero de 41,7%. La ponderación o peso de la deuda neta aumento de 46,4% a 53,8%, mientras que la ponderación de patrimonio disminuyó de 53,6% a 46,2% para el año 2017. En términos generales las fuentes de financiamiento aumentaron un 22,2%.

- En el cálculo de costo promedio de capital (WACC) podemos observar que la tasa efectiva de impuesto se mantiene en el tiempo, pues la legislación costarricense no se ha visto modificada. Además, se observa con un declive de los gastos financieros por 2,1%. Por lo tanto, el costo neto deuda se reduce por 38,1% del año 2016 al 2017. Pues, los gastos financieros pasan de 100.100.137 millones a 97.990.937 millones de colones. Lo cual da como resultado un 10,2% y 7,04% de costo total de la deuda para el año 2016 y 2017 respectivamente.

El costo de oportunidad sobre el patrimonio fue extraído de información de la tasa básica pasiva del Banco Central de Costa Rica de los años 2016 y 2017, las cuales se fijaron en 5.95% y 4.45% respectivamente. Esto como alternativa de inversión de los socios. Por lo tanto, representa la segunda mejor opción

de inversión, o costo de oportunidad, que los accionistas están sacrificando por el hecho de invertir en Vegetales Fresquita S.A.

Debido a los cambios obtenidos en el costo de la deuda de un año a otro, el costo promedio de capital (WACC) pasa de un año a otro de 6,5% a 4,7%, que representa una disminución de 27,6%. Esto significa que la tasa promedio de costo de las fuentes utilizadas para financiar el activo neto invertido disminuyó. Por lo tanto, para la empresa fue más barato financiarse durante el año 2017.

- El UODI corresponde a las utilidades netas en operación antes de intereses y después de impuestos. Se observa un aumento de un 43,8% interanual que se debe al cambio positivo de las utilidades operativas que la empresa tuvo del año 2016 al 2017.

Cuadro 4.2. Fresquita S.A, Calculo del EVA por el Método Residual, (en millones de colones).

EVA Método residual			
Periodos	2016	2017	
UODI	206.444.051	296.930.364	43,8%
Activo Neto	2.114.105.477	2.583.716.222	22,2%
WACC	6,5%	4,7%	17,7%
Cargo por Capital	137.469.753	121.669.353	-27,6%
EVA	68.974.298	175.261.011	154,1%

Fuente: Elaboración propia, 2018. Con datos suministrados por Vegetales Fresquita S.A.

Para la determinación del EVA mediante el método residual, en primera instancia se le resta el cargo por capital total; que equivale al activo invertido, a las utilidades netas en operación antes de intereses y después de impuestos (UODI). El cargo por capital es el resultado de multiplicar el WACC por el Activo Neto Total. Lo de cómo resultado al Cargo por Capital de 137.469.753 para el año 2016 y 121.669.353 para el año 2017.

Finalmente, se observa que el resultado del EVA pasa de 68.974.298 en el año 2016 y 175.261.011 en el año 2017. Por tanto, se puede decir que la compañía generó valor para los accionistas durante el periodo de estudio comprendidos entre el año 2016 y 2017. Es destacable que las ganancias reportadas entre un año y otro aumentaron en un 154,1%, esto debido principalmente por la disminución en el costo de oportunidad del patrimonio y al aumento reportado en la UODI.

Cuadro 4.3. Vegetales Fresquita S.A, Calculo del EVA por el Método de Margen, (en millones de colones).

EVA Metodo de margen (spread)			
Periodos	2016	2017	
UODI	206.444.051	296.930.364	43,8%
Activo Neto	2.114.105.477	2.583.716.222	22,2%
Rendimiento Operativo	9,76%	11,49%	17,7%
Menos Ka - WACC	-6,5%	-4,7%	-27,6%
Margen de Valor Agregado	3,3%	6,8%	
EVA	68.974.298	175.261.011	154,1%

Fuente: Elaboración propia, 2018. Con datos suministrados por Vegetales Fresquita S.A.

Al utilizar el Método Spread se obtiene el mismo resultado, lo que refuerza la afirmación de que la empresa está aumentando su valor para los accionistas. Pues, se registra el mismo monto de ganancias del método anterior. Este método se calcula mediante la multiplicación del margen de valor agregado, en este caso reportado en 3,3% y 6,8% en el periodo de estudio, por el Activo Neto Total que da el resultado del EVA.

Cuadro 4.4. Comprobación del EVA (en millones de colones).

Comprobación de la Utilidad Neta al EVA			
Periodos	2016	2017	
Utilidad Neta	150.346.342	244.511.160	87,9%
Patrimonio	1.132.767.347	1.192.712.285	5,3%
Kc	5,95%	4,45%	-25,2%
Cargo por patrimonio	67.399.657	53.075.697	-21,3%
Otros ingresos y gastos netos	0	0	
Otros ingresos netos (1 - T)	9.807.557,54	13.533.645	15,8%
EVA	-67.263.217	-52.809.291	143,2%

Rendimiento sobre el EVA	6,5%	14,9%
Rendimiento real sobre patrimonio	12,41%	19,37%

Fuente: Elaboración propia, 2018. Con datos suministrados por Vegetales Fresquita S.A.

Al analizar el rendimiento sobre el EVA, se obtiene un aumento pasando de un 6,5% a 14,9%. Pues, el rendimiento sobre el EVA pasa en términos absolutos de 68.974.298 para el año 2016 a 175.261.011 para el año 2017. Como el EVA es la ganancia o pérdida resultante una vez que se han cancelado todos los gastos y satisfecho una rentabilidad esperada por parte de los socios, se puede decir que las ganancias reportadas fueron por 68.974.298 y 175.261.011 millones de colones para el año 2016 y 2017 respectivamente.

Se puede mencionar que la compañía logra cubrir los costos de operación y financiamiento, así como también generó flujos para sus accionistas en el periodo de estudio. Además, sí se observa una mejora en el rendimiento sobre el EVA entre el año 2016 y 2017 que da como resultado una mejora en el rendimiento real sobre el patrimonio, pasando de 12,41% a 19,37%.

En síntesis, los accionistas están reportando ganancias sobre el capital invertido en la empresa durante los años 2016 y 2017 de 6,5% y 14,9% respectivamente. Esto puede ser producto de inversiones muy grandes realizadas en activos o aportes de capital, efectuadas por los accionistas que no generan rendimiento sobre dicha inversión. No obstante, existen diversas formas para incrementar la creación del valor económico sobre la empresa, algunas de ellas son:

- a) Mejorar la productividad a y rotación de los activos actuales (mayor generación de ventas).
- b) Mejorar los márgenes de utilidad (incremento en ventas, reducción de costos y gastos, aumento de precios).

- c) Aumentar las inversiones en activos que rindan por encima del costo de capital y eliminar las inversiones en activos que rindan por debajo del costo de capital.
- d) Reducir los niveles de activo, manteniendo las ventas.
- e) Reducir el costo promedio de capital (K_a).

Por lo tanto, se recomienda revisar cada uno de estos rubros con detalle para verificar en cuál de ellos se pueden realizar mejoras, analizando la posición financiera de Vegetales Fresquita S.A, pero sin conocer todos los detalles de la gestión empresarial. Se recomienda reducir el ritmo de crecimiento de los activos totales manteniendo las ventas, esto le permitirá mejorar los índices de rendimiento y gestión de la empresa.

4.2 Propuesta Integral de Rentabilidad

En el siguiente apartado se realizará nuevamente un Análisis Integral de Rentabilidad, el cual utiliza como referencia la proyección de los flujos de efectivo para los siguientes cinco años. Es decir, del año 2018 al año 2022.

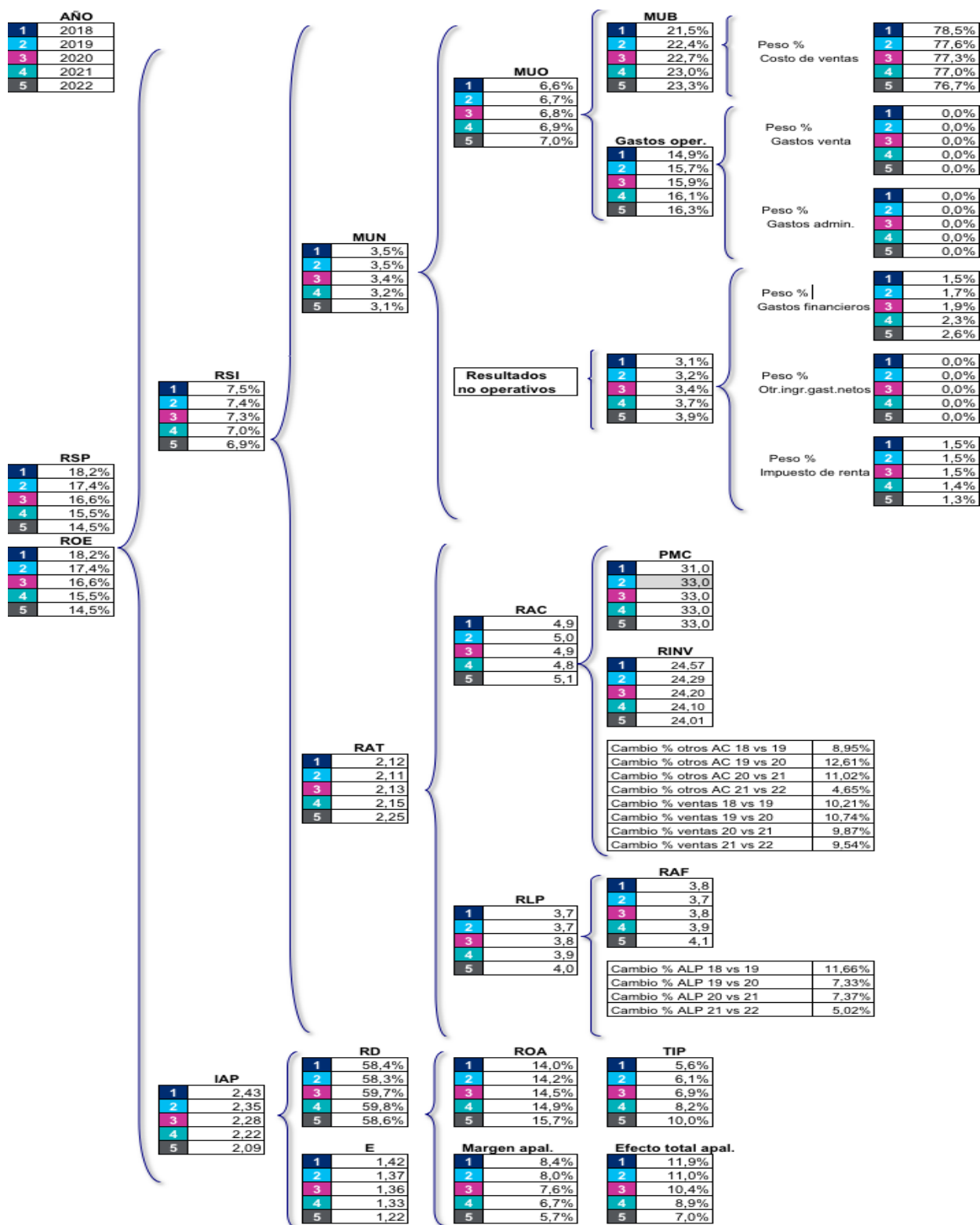
Los supuestos utilizados para la proyección de los estados financieros y flujo de efectivo de Vegetales Fresquita S.A fueron los siguientes:

- Para todos los años se utilizó una rotación del inventario de 11,5 días, 33 días de periodo medio de cobro y 30 días de periodo medio de pago.
- El aumento promedio de las ventas es definido en un 10%.
- Los márgenes utilizados como referencia son los siguientes: margen bruto en promedio del 22%, un margen operativo en promedio 7% y un margen neto en promedio del 3,5%.
- La política de dividendos utilizada es del 15% anual sobre las utilidades del periodo.
- Las inversiones contempladas en el modelo en planta y equipo son recomendaciones de la gerencia.

- El crecimiento del CAPEX fue definido en conjunto con la gerencia.
- La adquisición de deuda futura contemplada en el modelo es producto de la recomendación de la gerencia.
- Se eliminaron las cuentas que no son regulares dentro de los Estados Financieros.

A partir de estos y otros supuestos, que se pueden observar en los anexos, se tienen los siguientes datos financieros para el periodo 2018 - 2022:

Figura 4.1. Vegetales Fresquita S.A., Esquema Integral de Rentabilidad Projectado.



Fuente: Elaboración propia, 2018. Con datos suministrados por Vegetales Fresquita S.A.

El Esquema Integral de Rentabilidad presentado en la figura N° 4.1 muestra lo siguiente:

- La **Rentabilidad Sobre el Patrimonio (RSP)** mejora notablemente durante todos los años de proyección en relación con el quinquenio pasado. No obstante, si se compara el año 2017 con el año 2018, hay una leve desmejora. Pues, primero reporto un 20.5% de RSP mientras el año 2018 de la proyección se reporta 18.2% de RSP.

Lo anterior significa que la tasa de rendimiento obtenida por los socios sobre su inversión total en la empresa desmejorará en un 2.3%. Sin embargo, existe una mejora generalizada y notoria de todos los indicadores contemplados dentro del Análisis Integral de Rentabilidad si se comparan el quinquenio 2013-2017 con el 2018-2022.

En la misma línea, la tasa de rendimiento esperada para los siguientes cinco años se encuentra muy por encima de la la tasa básica pasiva reportada por el Banco Central de Costa Rica para el año 2017 que fue de 4.45%. Asimismo, supera el crecimiento proyectado para el año 2018 por el mismo órgano que es 3,6%.

Por lo tanto, se recomienda a los accionistas explorar las posibilidades de asumir parte de las premisas de la proyección. Como lo son: otras formas de financiamiento empresarial, aumentar el nivel de deuda, hacer crecer a los activos y pasivos a un ritmo menor a las ventas y optimizar los costos.

- El incremento en el RSP se produce por un aumento en el **Rendimiento sobre la Inversión Total (RSI)** y un aumento del **Índice de Apalancamiento (IAP)**. El RSI se proyecta en 7.5%, 7.4%, 7.3%, 7.0% y 6.9% para los años 2018, 2019, 2020, 2021 y 2022 respectivamente. Este aumento es originado principalmente por una mejoría muy sustanciosa ocurrida en la Rotación del Activo Total (RAT), donde a su vez, también habría una mejora en la Rotación del Activo Circulante (RAC) y la Rotación de Activo de Largo Plazo (RLP).

Asimismo, se observan efectos positivos en el aumento de las ventas por encima del crecimiento de los costos durante todos los años proyectados, una

disminución constante del costo de ventas y mantiene relativamente los márgenes de utilidad reportados para el año 2017.

En este apartado es importante recordar que la Compañía debe guardar proporcionalidad entre el crecimiento en las ventas y el reportado en los márgenes de utilidad. Es decir, no solo debe aumentar las ventas sino también los márgenes. Para ello es muy importante optimizar los costos y los procesos de producción.

Por lo tanto, se recomienda realizar un estudio de costos con el objetivo de conocer por qué algunos de ellos crecen en mayor medida que las utilidades reportadas entre el periodo 2013-2017. Algunas de las hipótesis iniciales que se podría tener con el análisis financiero realizado, entre periodo 2013-2017, sobre el fenómeno en los costos son:

a. Presencia de diseconomías de escala. Es decir, cada unidad extra producida por la empresa genera menos beneficios que la anteriormente producida.

b. Aumento estructural de costos debido a mayor calidad. Esto sucede cuando algunas partes del proceso productivo son mejorados debido a acreditaciones o decisiones empresariales, como lo pueden ser la contratación de más capital humano o inversiones en equipo, y dicho nuevo costo no es tomado en cuenta en el precio ofrecido. Es decir, por precios desactualizados.

- En cuanto a los márgenes de utilidad en proyección. tenemos que hay una leve disminución de ellos para el 2018 con respecto al año 2017, pero que se ven compensados en el resultado final por la mejora en la rotación de activos. Por ejemplo, el **Margen de Utilidad Neta (MUN)** pasó del año 3.8% en el año 2017 a 3.5% en el año 2018. Donde el año más bajo de la proyección se registra una MUN de 3.1% 2022.

El **Margen de Utilidad Operativa (MUO)** reafirma lo sucedido en el punto anterior, pues se coloca en 6.6% para el año 2018 al igual que en el año 2017. Año que tuvo el MUO más bajo de toda la proyección, el más alto se reporta en el 2022 con 7.0%.

El **Margen de Utilidad Bruta (MUB)** pasa 22.4% en el año 2017 a 21.5% en el año 2018. Para el resto de años de la proyección el MUB se ubica en un 23%.

- Por otra parte, se tiene que la **Rotación de Activo Total (RAT)** es donde se presenta el principal cambio entre el periodo 2013-2017 y la proyección 2018-2022. Se tenía que para el año 2017 la RAT es de 2.22 veces, mientras que para los años 2018, 2019, 2020, 2021 y 2022 se reportó una RAT de 2.12, 2.11, 2.13, 2.15 y 2.2 respectivamente.

Asimismo, la **Rotación de Activo Circulante (RAC)** en el año 2017 era de 5.43 veces la cual baja en relación a la proyección para ubicarse en 4.0, 5.0, 4.9, 4.8 y 5.1 en los años 2018, 2019, 2020, 2021 y 2022 respectivamente.

Es importante mencionar que las razones de una rotación tan baja son debido a una lenta conversión del activo circulante en ventas, que es provocado por una inversión excesiva en activo circulante o porque las ventas son bajas en relación a la inversión en activo circulante.

Por consiguiente, con el objetivo de mejorar la RAT y RAC se recomienda mantener niveles bajos de efectivo o similares, para ello es necesario mejorar la planificación en el uso del efectivo mediante ciclos de mayor sincronía, entre el pago a proveedores y cobro a clientes. Asimismo, se debe reevaluar la necesidad de mantener los niveles de activo circulante en los márgenes actuales, pues, podría estar teniendo un costo de oportunidad muy alto.

- La **Rotación de los Activos de Largo Plazo (RLP)** es de 3.7 veces para el año 2017, cifra que se mantuvo inamovida en promedio entre el 2018 y 2022 según la proyección. Lo anterior debido a que se mantendrá el ritmo de crecimiento del activo fijo muy similar al porcentaje de crecimiento en las ventas. Además, se proyecta que este tendrá un crecimiento a razón del 11.66% entre el 2018 y 2019, para luego crecer en promedio al 7% anual.

Es recomendable revisar y priorizar el crecimiento dentro de las cuentas que conforman el activo no corriente. Pues, cabe la posibilidad de que algunas de las inversiones realizadas no son necesarias momentáneamente, o no aportan lo suficiente en la mejoraría de la productividad de la empresa. Lo cual sujeta la posibilidad de avance en la rotación del activo total.

- La **Incidencia de Apalancamiento (IAP)** se situó en 2,41 en el año 2017, según la proyección, se espera que llegue a 2.43, 2.35, 2.28, 2.22 y 2.09 en los años 2018, 2019, 2020, 2021 y 2022 respectivamente. Lo que quiere decir que por cada 2,43 colones de activos invertidos en el año 2018, se financian con \$1 de patrimonio y 1.43 colones con deudas.

Cabe resaltar que dichos índices se colocan muy por encima a los reportados entre el año 2013 y 2018, ya que mejora el rendimiento percibido por los accionistas sobre la inversión realizada en la Compañía. También es importante recordar que Vegetales Fresquita S.A presenta un efecto positivo sobre el endeudamiento.

- La **Razón de Endeudamiento (E)** va en concordancia del punto anterior al incrementarse notablemente para el quinquenio proyectado con respecto al real del periodo 2013-2017. Esto provoca un efecto positivo sobre los retornos de la empresa, pues, aumenta la deuda utilizada. La misma se ubicó en 1.42, 1.37, 1.36, 1.33 y 1.22 para los años 2018, 2019, 2020, 2021 y 2022 respectivamente.

- El **Rendimiento de Operación sobre los Activos (ROA)** para el año 2017 fue de 14.74%, para los años proyectados se espera que mantenga variaciones mínimas con respecto al 2017, todos los años se ubica entre 14.0% y 15.7%.

Teniendo en cuenta que el ROA es mayor que la tasa de **Interés Promedio sobre las Deudas (TIP)** en todos los años de proyección se asegura el efecto del apalancamiento positivo, lo que indica que, al aumentar el endeudamiento, la rentabilidad sobre el patrimonio se incrementará. Por consiguiente, el margen de apalancamiento y el efecto total de apalancamiento también se incrementan.

El **Margen de Apalancamiento** positivo que se registra es de 8.4%, 8.0%, 7.6, 6.7% y 5.7% para los años 2018, 2019, 2020, 2021 y 2022 como corresponde. Al multiplicar dicho Margen por E se tiene el **Efecto Total del Apalancamiento**, que en el caso de Vegetales Fresquita S.A es positivo

durante todos los años, tal como se puede observar en la Figura N° 4.1. Dicho efecto oscila entre el 11.9% y 7.0%.

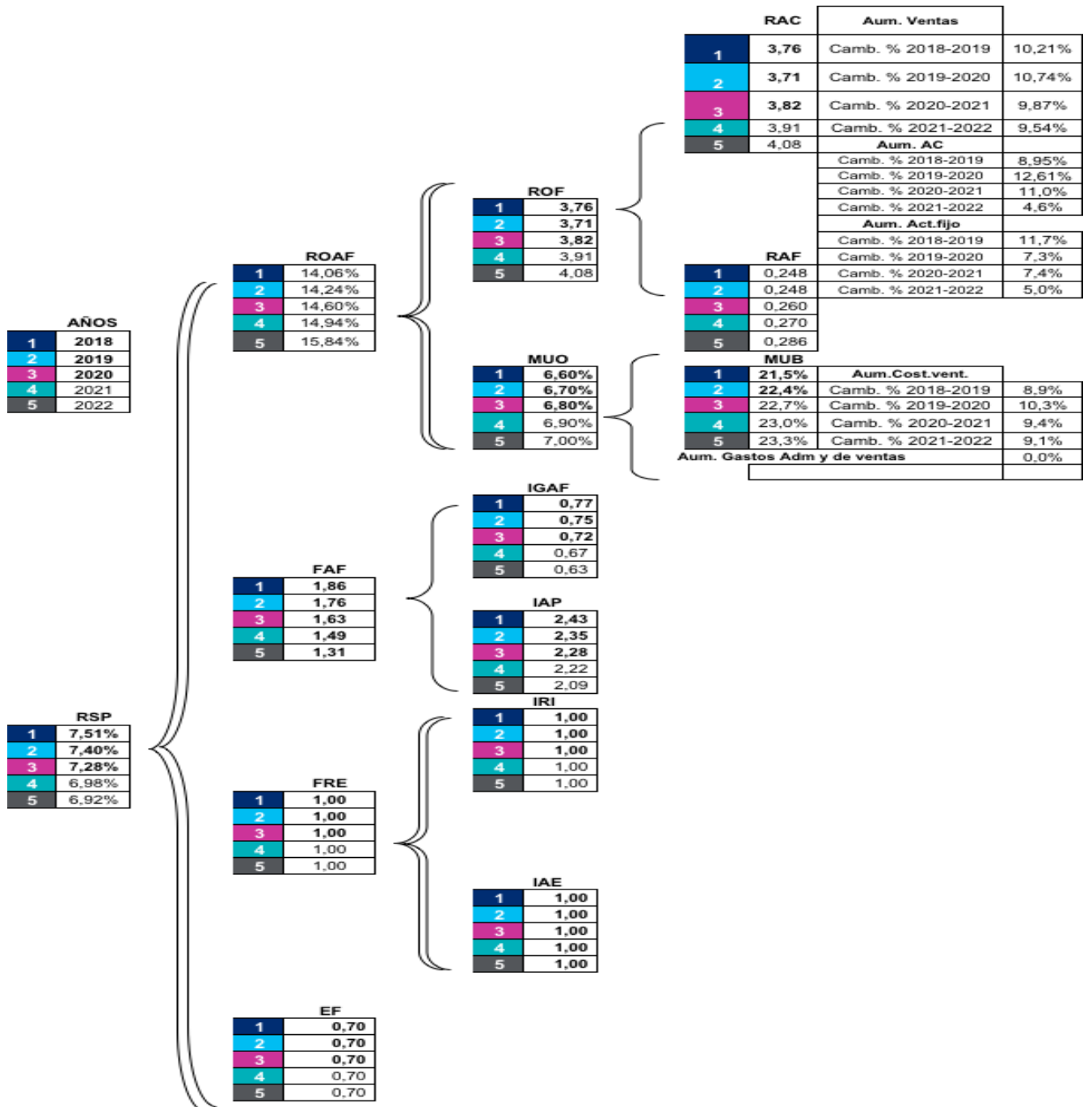
El incremento en el RSP en relación al promedio de los últimos cinco años, se origina por un aumento en el índice de apalancamiento con efecto positivo del 0.38% y un aumento mínimo del RSI, el cual se ve justificado por un incremento en el MUO. Los costos de venta se redujeron significativamente en cerca de 3%, beneficiando el margen de operación.

En síntesis, se recomienda revisar a detalle los costos, los márgenes de utilidad y aumentar los niveles de endeudamiento pues tienen efecto positivo sobre el RSP.

4.3 Propuesta estructurada de la rentabilidad

En este apartado se compararán los resultados de los cuatro factores clave para la rentabilidad: ROAF, FAF, FRE y FF del año 2017 y el promedio de los últimos cinco años, con el objetivo de visualizar los cambios ocurridos y principalmente para realizar algunas sugerencias que ayuden a mejorar el Rendimiento Sobre el Patrimonio. A continuación, en la figura N°4.2 se analizan los factores de rentabilidad de Vegetales Fresquita S.A:

Figura 4.2. Vegetales Fresquita S.A., Esquema de Factores de Rentabilidad Projectado



Fuente: Elaboración propia, 2018. Con datos suministrados por Vegetales Fresquita S.A.

Analizando el esquema de factores de rentabilidad de la figura N° 4.2 se obtienen los siguientes resultados:

a) Rendimiento de Operación sobre Activos Funcionales (ROAF)

En relación con la operación directa de la empresa, se observa que el rendimiento sobre activos funcionales (ROAF) en el modelo proyectado, mejora notablemente comparándolo con el quinquenio 2013-2017. No obstante, para el año 2017 el ROAF, que se ubicó en un 14.74% se mantendrá en los próximos cinco años entre un 14% y un 15%, esto, si se logran aumentar los activos funcionales (en caso de Vegetales Fresquita lo son todos) con un ritmo promedio no superior al 10,3% y la venta en un 10,09%, según los objetivos proyectados.

Esta notoria mejora, sería resultado de una combinación del aumento en el Margen de Utilidad Operativa y la Rotación de Activos Funcionales (ROF). En cuanto al aumento en el margen de utilidad operativa es importante señalar que durante el periodo de estudio de 2013-2017, el mismo se ubicó en promedio en un 5.5%, con una honrosa excepción del año 2017 que fue de un 6.6%, en el caso de la proyección se plantea un margen de utilidad operativa en promedio del 6,8%.

Cabe señalar que el virtual aumento en el margen de utilidad operativa sería provocado por un aumento en el margen de utilidad bruta. Pues, el mismo se plantea que tendría una tasa promedio de 22,6%, monto por encima de los reportados entre el 2013-2017. A su vez, dicho aumento sería el resultado de un aumento proporcionalmente mayor en las ventas con respecto al costo de ventas. Pues, se plantea que las ventas crezcan a un ritmo promedio del 10,9% mientras que el costo de ventas lo hará siempre por debajo de las ventas y a un ritmo promedio del 9,5%.

Como se planteó anteriormente el crecimiento en ROAF es producto también de una mejoría en el ROF, el cual es producto de un aumento en la rotación del activo circulante y del activo fijo. Dichos aumentos se deben primordialmente a que el crecimiento del activo circulante y el crecimiento del activo fijo nunca es superior al aumento en las ventas, fenómeno contrario al que ocurría en el periodo de estudio donde en algunos casos el crecimiento en activos totales triplicaba el crecimiento experimentado en las ventas.

A la luz de la proyección y con el objetivo de mejorar el RSP para el futuro, se recomienda a la compañía, al igual que en el pasado Análisis Integral de

Rentabilidad, revisar el ritmo de crecimiento de los activos fijos y circulantes. Pues, la inversión en activos no corresponde de forma proporcional al aumento sobre las ventas durante el periodo de estudio comprendido entre 2013-2017. Es decir, el crecimiento en activos es notoriamente mucho mayor que las ventas, provocando una desmejora en la rentabilidad sobre el patrimonio e inversión. Además, se plantea revisar el aumento en los costos administrativos y de ventas pues estos crecen exactamente al mismo ritmo que las ventas lo que no permite mejorar sustancialmente los distintos márgenes de utilidad.

b) Factor de Apalancamiento Financiero (FAF):

En la segunda área de incidencia de los factores de rentabilidad se encuentra el endeudamiento, donde el FAF también presenta mejorías según la proyección con respecto al periodo de estudio. Según la proyección el FAF se encontraría entre 1.86 y 1.31 para próximos cinco años. Lo cual quiere decir que por cada colón invertidos en activos se financian 0.86 colones con deuda esto para el año 2018.

El aumento sostenido que experimenta el FAF en la proyección ocurre debido a una mejoría en los gastos financieros (IGAF) y a un aumento en el índice de apalancamiento (IAP). El primero se ubica para los próximos cinco años entre un 0.77 y un 0.63, montos menores al presentado en el año 2017 que fue de 0.77. Dicho de otro modo, la compañía gasta una proporción igual de las utilidades operativas en el pago de intereses. Pues, para el año 2018 según la proyección la Compañía gastará un 23% en gastos financieros mismo porcentaje gastado en el año 2017.

No obstante, el aumento en FAF se debe principalmente al aumento del índice de apalancamiento (IAP) que registró un aumento sustancial en el término de los cinco años de la proyección. Pues, la proyección en este apartado duplica en promedio al IAP registrado entre 2013-2017. Sin embargo, es importante aclarar que según la proyección el índice esperado será muy similar a los 2.41 puntos del año 2017. Por ejemplo, para el año 2018 se espera que el IAP sea de 2.43 puntos lo que significa que por cada dólar de patrimonio existen 2.43 colones de activos, es decir, las deudas

financian 1.43 colones de activos para ese año. Para los siguientes años de la proyección se espera IAP menor, pero suficiente para generar un efecto positivo sobre RSP.

En términos generales con el aumento del IAP se espera que aumente la deuda de la empresa, por consiguiente, que aumente el rendimiento sobre el patrimonio debido al efecto positivo TIP presentado en el Análisis Integral de Rentabilidad.

Por lo tanto, se recomienda mantener la tendencia al alza del factor de apalancamiento presentada en el año 2017, pues, generaría buenos resultados a largo plazo según la proyección y presentaría para la empresa un efecto positivo sobre el financiamiento.

c) Factor de Resultados Extrafuncionales (FRE)

El FRE registrado para proyección es igual a 1 para todos los años. Pues, la Incidencia de Activos no operativos y de resultados indirectos o Extrafuncionales (IAE) es igual a 1, porque la compañía parte del principio que el 100% de los activos son funcionales. Por consiguiente, la empresa no sacrifica el beneficio generado por el rendimiento de operación ROAF que depende exclusivamente del nivel y uso de los activos funcionales.

Es importante hacer la observación que, el IRI a 1 punto porque la proyección no tomo en cuenta otros ingresos y gastos, puesto que dichas cuentas no forman parte del giro sustancial de negocio. Por lo que el monto que se registra cada año responde más a razones circunstanciales que a comportamientos cíclicos.

d) Efecto Fiscal (EF):

Por último, el efecto fiscal se ha mantenido constante en todos los periodos en 0.07 para ambos años. Debido a la legislación costarricense tasa el impuesto sobre la renta en un 30%.

En resumen, la empresa ha presentado un aumento en el rendimiento sobre el patrimonio en la proyección realizada para el 2018-2022 si se compara con los resultados obtenidos entre 2013-2017. Este incremento se

debe a que logra mejorar notoria y sustancialmente dos de los cuatro factores. Por esta razón, es necesario que la empresa realice un análisis de posibilidades de cumplimiento de la proyección, pues, mejoraría sustancialmente los rendimientos percibidos por la empresa.

En esa misma línea se recomienda: revisar la política de compra de activos en general y en especial la referente a activos operativos y no operativos, realizar cálculos de puntos de equilibrio en producción para cada maquinaria para optimizar los costos, aumentar los niveles de endeudamiento, realizar una división entre costos fijos y variables dentro de los balances financieros para observar de mejor el comportamiento de los costos.

4.4 Propuesta de solidez de la estructura financiera

El diagrama de solidez financiera muestra la composición relativa del balance de situación, realizando un análisis comparativo entre sus dos grandes áreas: activos y fuentes de financiamiento. A partir de dicha comparación se realiza un análisis entre la composición de la estructura financiera del periodo proyectado entre 2018 y el 2022.

Tomando como base el balance de la situación financiera de la compañía Vegetales Fresquita S.A en el periodo 2013-2017, se presenta la Figura N° 4.3 que muestra el diagrama de solidez financiera de la proyección de los cinco años siguientes.

Figura 4.3. Diagrama de Solidez de la Estructura Financiera, Vegetales Fresquita S.A para el periodo 2018-2022.

2018		2019		2020		2021		2022	
ALP 57%	Patrim. 41,6%	ALP 57,6%	Patrim. 41,7%	ALP 56,4%	Patrim. 40,3%	ALP 55,6%	Patrim. 40,1%	ALP 55,7%	Patrim. 41,4%
	PLP 28,6%		PLP 29,4%		PLP 29,4%		PLP 29,1%		PLP 29,2%
AC 43 %	PC 29,7%	AC 42,4%	PC 29,4%	AC 43,5 %	PC 30,3%	AC 44,4%	PC 30,6%	AC 44,3 %	PC 29,3%

Fuente: Elaboración propia, 2018. Con datos suministrados por la empresa.

Como se puede observar existen cambios menores entre los años que componen la proyección, manteniendo relativa estabilidad en el tipo de financiamiento empleado y las inversiones realizadas.

Si se realiza una comparación entre el año 2018 proyectado y el año 2017, destaca principalmente que se mantiene el mismo nivel de aporte de los socios en un 41% y la disminución de los pasivos de corto plazo que pasaron del 31% al 29,7%, lo cual permitió un leve crecimiento del pasivo de largo plazo pasando de 28% al 29,7%.

Asimismo, se puede resaltar dentro de las fuentes de financiamiento en el resto de la proyección se mantienen estable. No obstante, es importante recordar que las fuentes de corto plazo son más costosas y riesgosas que las de largo plazo. Por ello, se propone seguir aumentando el pasivo de largo plazo sobre el pasivo circulante.

Cuadro 4.5. Fuentes de financiamiento proyectadas de los activos de corto y largo plazo, Vegetales Fresquita S.A., Periodo 2018-2022.

Activo a largo plazo financiado:						PROMEDIO Proyectado	
Año	2018	2019	2020	2021	2022		
Patrimonio	73,0%	72,5%	71,5%	72,2%	74,4%	72,72%	
Pasivo de largo plazo	26,99%	27,53%	28,53%	27,76%	25,59%	27,28%	
Activo circulante financiado:						PROMEDIO Proyectado	
Pasivo de largo plazo	30,84%	32,14%	30,37%	34,28%	34,09%		32,35%
Pasivo circulante	69,16%	67,86%	69,63%	65,72%	65,91%		67,65%

Fuente: Elaboración propia, 2018. Con datos suministrados por la empresa.

Por otra parte, en el Cuadro N° 4.5 se pueden observar las fuentes de financiamiento del activo de largo plazo y circulante. En dicho cuadro lo más destacable es el cambio registrado en el financiamiento de los activos de largo plazo en relación al promedio obtenido para el periodo 2013-2017.

Por ejemplo, el patrimonio financió en promedio el 88,37% de los activos de largo plazo para el periodo 2013-2017, sin embargo, para el periodo proyectado, la contribución de los socios disminuyó en promedio hasta el 72,72%. Porcentaje más bien cercano al registrado durante el año 2017. Pues, si se compara el año 2018 con el 2017 se observa que la contribución de los accionistas aumentará pasando de un 69,49% a un 73%.

No obstante, es importante aclarar que dichos porcentajes aún se colocan muy por encima del 50% recomendable de financiamiento por parte de los accionistas, por lo tanto, se considera positivo este cambio en tipo de financiamiento del activo de largo plazo. Así que, se recomienda seguir aumentando la deuda con los acreedores debido a la solidez empresarial mostrada y para mejorar el rendimiento percibido por accionistas.

En cuanto al financiamiento del activo circulante, se observa un aumento en el financiamiento a través de pasivo circulante. Pero, siempre manteniendo niveles de financiamiento satisfactorios. Pues, en todos los casos en la

proyección el activo circulante es financiado en al menos un 30% por pasivo de largo plazo.

En síntesis, Vegetales Fresquita mantiene niveles de solidez satisfactorios y calificados como muy bueno. Por ello, se propone aumentar el endeudamiento específicamente a través de deuda de largo plazo, pues eso mejoraría el rendimiento sobre el patrimonio.

4.5 Propuesta de análisis de EBITDA

A continuación se muestra el cuadro N° 4.6 de Análisis del EBITDA del periodo proyectado entre 2018 y 2022. Así como posibles modificaciones en la gestión empresarial que pueden contribuir en mejorar dichos indicadores financieros.

Cuadro 4.6. Análisis del EBITDA del Flujo de Efectivo Proyectado, periodo 2018-2022.

INDICES DE ESTABILIDAD (RIESGO)	2022	2021	2020	2019	2018	
Razón circulante	1,52	1,45	1,44	1,47	1,45	Aum. más de 1: riesgo moderado-bajo
Razón de deuda	59%	60%	60%	58%	58%	Aum. menos de 70%: riesgo discreto
Razón deuda CP	50%	51%	51%	49%	51%	Dism. leve < 50%: riesgo bajo
Razón pasivo financiero CP	4%	4%	4%	4%	4%	Dism. leve < 50%: riesgo bajo

EBITDA	1.852.935	1.627.330	1.426.380	1.245.956	1.090.413	
Cobertura a carga financiera	6,8	7,5	8,6	9,4	10,0	Aumenta. Alta cobertura, riesgo muy bajo
Cobertura a servicio de deuda	5,6	6,0	6,6	7,0	7,3	Disminuye > 1: riesgo muy bajo
Cobertura a obligaciones CP	1,14	1,04	1,02	1,04	0,99	Disminuye < 1: riesgo sensible
Deuda financiera a EBITDA	0,8	0,8	0,9	0,9	0,9	Aumenta < 2: riesgo moderado

Fuente: Elaboración propia, 2018. Con datos suministrados por Vegetales Fresquita S.A.

En el cuadro anterior se muestran las razones de estabilidad que están estrechamente relacionadas con el riesgo, así como los índices vinculados al flujo de caja.

Dentro de las primeras se ubica la razón circulante, que se sitúa en 1,45 para el año 2018 fortaleciéndose en relación a la presentada en el año 2017 de 1,03. Para el resto de años de la proyección la cobertura es aceptable, pues se ubica en promedio en 1.46. Por consiguiente, se puede concluir que el activo circulante cubre sin problemas el pasivo circulante en todos los años. El fortalecimiento de dicha razón se origina principalmente por una disminución en el ritmo de crecimiento del pasivo circulante a largo de los años.

En el caso de la razón de deuda el pasivo total representa un 58% para el año 2018 y muy similar al 59% del año 2017, y en promedio la razón de deuda proyectada se ubica en un 59%. Por lo tanto, se considera que es un riesgo discreto pues se encuentra muy por debajo del 70% para ser considerado riesgoso. Por lo tanto, se puede recomendar a luz de esta razón financiero un aumento en la cantidad de pasivos totales, principalmente de deuda de largo plazo.

En el caso de la razón de deuda de corto plazo se sitúa en un 51% en el 2018 y en un 50% en promedio para los cinco años de la proyección, lo que nos indica que los pasivos de corto plazo representan esa proporción de los activos de corto plazo por lo que se considera de bajo riesgo, pues los activos circulantes podrían cubrir hasta dos veces las deudas de corto plazo. En este caso se muestra también una mejora en el indicador financiero con relación al promedio de los últimos cinco años comprendidos entre 2013-2017. Por ello, con el objetivo de seguir con esa tendencia se recomienda seguir la disminución de los pasivos de corto plazo pues estos son de carácter más riesgoso.

En la misma línea la razón de pasivo financiero de corto plazo es de 4% para el año 2017 y 4% en promedio, esto se considera un riesgo muy bajo y permite seguir adquiriendo deuda sin mayores problemas de solvencia. En cuanto al análisis del EBITDA, es notable la capacidad de cobertura de la carga financiera. En el caso de Vegetales Fresquita S.A puede cubrir como

mínimo 6,8 veces los gastos financieros para los años de la proyección, por lo que el riesgo de impago es muy bajo y poco probable. Asimismo, lo fue en promedio para el resto de años proyectados.

La cobertura del servicio de la deuda se ubica 7,3 para el año 2018 y 6 en promedio, muy por encima de 1, se interpreta que su riesgo es muy bajo. La cobertura de obligaciones de corto de plazo es del 99% para el 2018 y 102% en promedio, lo cual es considerado poco riesgoso pues se coloca por encima de 1. Sin embargo, es importante explicar que se encuentran muy por encima del 50%, considerándose satisfactorio y aceptable.

No obstante, no hay que perder de vista que para el año 2017 el flujo de caja operativo solo puede cubrir un 68% de las obligaciones de corto plazo y un 59% en promedio, así que se debe prestar atención al flujo de caja para cubrir sin problemas todas las obligaciones futuras de corto plazo. Es por esto que se insiste en la importancia de planificar de mejor manera el uso del efectivo y fuentes de financiamiento con el objetivo de evitar el uso de deudas de corto plazo.

Deuda financiera a EBITDA es menor a 2 para todos los años proyectados lo que implica un riesgo relativamente bajo o moderado. Interpretando el índice tenemos que las deudas totales representan 0.8 en promedio del flujo caja EBITDA de los años proyectados.

Vegetales Fresquita S.A muestra una solidez financiera importante con un riesgo de moderado a bajo durante todos sus años. Por lo tanto, se puede expresar que los niveles de flujo de caja con respecto a las obligaciones de corto plazo muestran niveles satisfactorios, pues, el EBITDA cubre todas las obligaciones de forma aceptable. Por consiguiente, se recomienda aumentar los niveles de deuda pues los márgenes de EBITDA reportados en los últimos cinco años son buenos lo que no aumentaría el riesgo de insolvencia.

CAPITULO V. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

A partir del análisis y el modelo de rentabilidad financiera desarrollado para el periodo comprendido entre el año 2013 y 2017 de la Compañía Vegetales Fresquita S.A, se obtienen las siguientes conclusiones y recomendaciones:

5.1 Conclusiones

La industria agroalimentaria en la cual se ubica Vegetales Fresquita S.A, y el segmento específico de “Alimentos Procesados” donde participan, por lo general los productos que se ofrecen en el mercado no tienen gran diferencia para los consumidores. Por ejemplo, quienes visitan un supermercado no ven gran diferencia entre una marca y otra a simple vista.

Como resultado, esto afecta las estrategias de competencia de la Compañía, pues no es fácil conseguir gran diferenciación del producto en relación a los ofrecidos por la competencia u otros productos sustitutos que se puedan ofrecer en el mercado. Además, se podría presumir que en momentos de crisis económica el consumo de vegetales empacados o procesados en los supermercados disminuiría. Pues, una buena parte del consumo actual de ese bien se debe a practicidad o eficiencia en la preparación de alimentos y no a una necesidad primaria.

Por lo tanto, se concluye que una buena cantidad de los productos ofrecidos por Vegetales Fresquita S.A mantienen elasticidades de precio negativas, lo cual quiere decir que el precio y la cantidad de unidades vendidas se comportan inversamente. Es decir, que por cada colón que aumente el precio se descontaran una cantidad proporcional de unidades vendidas, pues, hay menos personas dispuestas a pagar el sobre precio debido a la gran cantidad de bienes sustitos del producto o bien, porque la competencia mantiene precios más bajos.

Entonces, el consumo del producto disminuye cuando aumenta su precio o disminuye cuando también se reduce la capacidad de consumo de los clientes. Asimismo, al no ser bienes de primera necesidad en periodos de decrecimiento de la economía, también disminuye su consumo. Por consiguiente, se puede concluir que cualquier estrategia de competencia se

debe centrar en la optimización de los factores de producción, de los costos y el ajuste óptimo del ciclo financiero.

Entrando en materia financiera se concluye que las ventas han mantenido un crecimiento constante durante el periodo 2013 y 2017, en todos los casos por encima del crecimiento de la economía costarricense que en promedio creció según datos del Banco Central, entre un 3,5% y 4% para el mismo periodo. En un aproximado, las ventas crecieron a un ritmo del 10%, con un notable crecimiento por encima del promedio para los últimos periodos 2016 y 2017, de 12% y 13% respectivamente.

En esa línea, se observa que todos los márgenes mantienen importantes fluctuaciones de crecimiento, observados desde análisis porcentual horizontal. La utilidad neta muestra importantes fluctuaciones con crecimientos negativos para algunos años hasta del -46%, originado por un crecimiento superior de los costos que de las ventas lo que genera un efecto negativo sobre los márgenes de ganancias.

Así sucede en el año 2016, donde el costo de ventas creció un 14% mientras las ventas un 12%. Y como se ha expresado a lo largo del documento, esto se debe a un desequilibrio financiero en alguno o algunos de los productos que ofrece al mercado la empresa. Por lo que se debe de suponer que cada unidad extra de producto genera menos rendimientos que la anterior, además de que suman más a los gastos que a las utilidades. Es decir, tienen rendimientos marginales decrecientes.

Los márgenes de utilidad abordados desde el análisis porcentual vertical muestran una relativa estabilidad respecto a las ventas. No obstante, muestran el mismo fenómeno de aumento y disminución en varios años que se debe a la volatilidad de la importancia relativa del costo de ventas.

También, destaca un crecimiento importante del efectivo, si se suman las cuentas de cajas y bancos en términos relativos y absolutos. Como consecuencia se generan costos de oportunidad para la empresa cada vez mayores debido a la pérdida de valor del dinero en el tiempo. Pues, ese mismo efectivo podría estar siendo invertido en actividades que generan mayores beneficios para la empresa, como depósitos a plazo, ampliación de equipos o plantas para la producción entre otras alternativas.

Existe un crecimiento horizontal importante dentro de los activos de las cuentas de terreno y mobiliario de planta neto. Donde la primera aumenta su peso relativo en relación al activo total en los últimos dos años del periodo en estudio, sin permitir una mejora en los índices de rotación del activo a pesar del aumento en las ventas.

La compañía tiene una importante solidez financiera. Pues, como se observa en los indicadores de solidez, la empresa logró durante el periodo de estudio, hacerle de frente forma holgada a los pasivos totales, pasivos de corto plazo y a la cobertura de intereses sin mayores dificultades.

El Rendimiento sobre los Activos Operativos (ROA) es mayor que la tasa de interés promedio sobre las deudas (TIP) durante el periodo de estudio. Esto significa que el efecto de apalancamiento es positivo, y al aumentar el endeudamiento, la rentabilidad sobre el patrimonio se incrementará. Por consiguiente, el margen de apalancamiento y el efecto total de apalancamiento también incrementan.

En cuanto a afectaciones directas al flujo de efectivo de Vegetales Fresquita S.A, destaca el importante desfase de casi 10 días presente entre el periodo medio de cobro y periodo medio de pago para el periodo 2017. Pues, se cobra en 33 días mientras se paga en 22 días. Afectando directamente el flujo de efectivo de la empresa debido a que el dinero sale a un ritmo más acelerado del que entra a la empresa. Lo que podría estar generando importantes fluctuaciones del dinero en mano.

Por otra parte, la empresa ha presentado un aumento en el Rendimiento Sobre el Patrimonio (RSP) pasando del 13.27% en el 2016 a un 20.5% en el 2017. Este incremento se debe a que se logró mejorar el 66.66% de los factores de rentabilidad, que representa dos de los tres factores de rentabilidad aplicables al escenario costarricense, pues el efecto fiscal es predefinido por Ley en 30%. Se logran mejorar a saber: Rendimiento de Operación sobre Activos Funcionales (ROAF) y Factor de Apalancamiento Financiero (FAF).

La operación directa aumentó por un incremento sustancial en el margen operativo, incluso permitió opacar la disminución en la rotación de activo circulante a raíz, principalmente, de la disminución en los inventarios y cuentas por cobrar.

La compañía ha venido experimentando un aumento en la deuda con acreedores para financiar sus inversiones, esto influyó directamente en la mejoría experimentada en el Rendimiento Sobre la Patrimonio a causa de una disminución en el aporte de los socios. Caso contrario, con los gastos financieros que han disminuido debido a mejores condiciones en los préstamos, con un efecto positivo sobre el rendimiento.

Por otro lado, se observa que la empresa cuenta con un porcentaje importante de activos no operativos, estos generan suficientes ingresos no operativos para compensar su costo, de modo que se disminuye la afectación a la rentabilidad neta de la empresa. Por el contrario, los mismo contribuyen a la rentabilidad. No obstante, se observa una disminución sostenida en el rendimiento de los activos no operativos que podría verse reflejado en la disminución que tuvo factor de resultados extrafuncionales (FRE).

En cuanto al flujo de caja, Vegetales Fresquita S.A es de categoría 3 según la literatura utilizada a lo largo del trabajo. Significa que el flujo es suficiente para cubrir todas las inversiones netas de corto plazo y el costo completo de las fuentes de financiamiento. No obstante, no alcanza a financiar el aumento en las inversiones de largo plazo.

También, se concluye que la compañía muestra una solidez financiera satisfactoria, con un riesgo de moderado a bajo durante todos sus años. Por lo tanto, se puede manifestar que los niveles de flujo de caja con respecto a las obligaciones de corto plazo muestran altos niveles de capacidad de pago, pues, el EBITDA cubre todas las obligaciones de forma aceptable.

Se concluye que la estructura financiera de Vegetales Fresquita S.A mantiene niveles satisfactorios de solidez financiera, puesto que cumple durante los últimos cinco años las dos reglas primordiales, de las cuales, la primera plantea la imprevisibilidad de que una porción importante de los activos totales, se financie al menos con un 50% de los activos de largo plazo mediante el uso de patrimonio. Asimismo, se cumple la segunda regla que plantea que al menos un 20% del activo circulante debe ser financiado con pasivo de largo plazo. Por lo tanto, se puede deducir que los niveles de solidez financiera son óptimos.

Desde la metodología de Valor Económico Agregado, los accionistas reportan ganancias durante periodo de estudio. Pues, el rendimiento sobre el

EVA es de 6,5% para el año 2016 y de 14,9% para el año 2017. Como el EVA es la ganancia o pérdida, resultante una vez que se han cancelado todos los gastos y satisfecho una rentabilidad esperada por parte de los socios, se puede decir que las ganancias reportadas fueron por 73.139.128 y 177.901.819 millones de colones para el año 2016 y 2017 respectivamente. Lo anterior provoca un Rendimiento Real sobre el Patrimonio de 12,41% y 19,37%, para el año 2016 y 2017 respectivamente según este método de cálculo.

5.2 Recomendaciones

A raíz del estudio a profundidad de la situación financiera de Vegetales Fresquita durante el periodo 2013 y 2017, se recomiendan las siguientes líneas de acción como alternativas para optimizar el flujo de efectivo y aumentar la rentabilidad financiera sobre la Compañía.

Uno de los hallazgos más relevantes es que los accionistas reportaron ganancias sobre el capital invertido en la empresa, según Análisis del EVA, durante los años 2016 y 2017 de 6,5% y 14,9% respectivamente. No obstante, es importante incrementar la creación de valor económico sobre la empresa, para ello se recomienda: mejorar la productividad y rotación de los activos actuales, esto se puede conseguir a través de una mayor generación de ventas o bien de las más recomendada, a través de una disminución en el ritmo de crecimiento de los activos fijos. Mejorar los márgenes de utilidad mediante el incremento en las ventas, reducción de costos y gastos. Aumentar las inversiones solamente en activos que rindan por encima del costo de capital para esto es importante estudiar el rendimiento de cada activo, comparando su productividad en relación a su costo. Después, se deben eliminar las inversiones en activos que rindan por debajo del costo de capital.

Una combinación de estas medidas son ejemplificadas en el capítulo IV mediante la proyección del flujo a 5 años. Específicamente el modelo mejora la productividad de los activos disminuyendo su ritmo de crecimiento y manteniendo un ritmo de crecimiento de las ventas por encima del 8,9%, eliminando las inversiones de activos de bajo rendimiento y optimizando los costos se logra mejorar el Rendimiento Sobre el Patrimonio notoriamente,

para colocarse en los próximos cinco años en un 6,9% como mínimo según esas premisas descritas, muy por encima del promedio de periodo en estudio comprendido entre el año 2013 y 2017.

Con el objetivo de mejorar la rotación sobre el activo total, se recomienda reducir el ritmo de crecimiento de los activos totales manteniendo las ventas en nivel actual de crecimiento. Esto le permitirá mejorar las índices de rendimiento y de gestión de la empresa. Tal como se puede observar en las proyecciones, allí se plantea un crecimiento del activo total en el orden del 11% que mejora sustancialmente, todos los indicadores financieros relacionados a la funcionalidad y productividad de los activos.

Específicamente se podría reducir el ritmo de crecimiento del activo fijo, pues, no ha mostrado una mejora en la productividad de la empresa. Además de que su crecimiento exponencial ha provocado un aumento en su peso relativo dentro del activo total. Con la reducción del crecimiento del activo fijo se mejorarían los niveles de rendimiento sobre las utilidades de la empresa, el EVA y se robustece del flujo de Efectivo.

En el modelo se plantea un crecimiento del activo fijo en promedio del 6,3% para los próximos años lo que mejoraría exponencialmente la rotación del activo fijo, la rotación del activo total, rendimiento sobre los activos y otros indicadores.

Para mejorar los márgenes de utilidad y el rendimiento sobre el patrimonio se recomienda a los accionistas explorar otras formas de financiamiento empresarial, y no optar preponderantemente por patrimonio propio como principal fuente de financiamiento. De esta forma, percibirían mayores retornos sobre el capital aportado y se mejorarían los niveles de utilidad, pues se utiliza una fuente más barata de financiamiento para la compañía, como lo es la deuda con acreedores.

Lo anterior es fundamentado en el efecto positivo de la tasa de interés promedio sobre las deudas (TIP), la holgada solidez financiera y la actual estructura de capital que presenta la empresa, le permite seguir adquiriendo deuda, por eso, con el objetivo de mejorar el nivel de solvencia del Flujo de Caja de la empresa se recomienda acercar el periodo medio de pago y el periodo medio de cobro mediante una negociación con clientes y proveedores.

Por ejemplo, mejorar en dos días el cobro y en uno el pago, mejoraría el flujo de efectivo futuro en una cifra cercana a los cien millones de colones. Pues, la diferencia de 10 días reportada entre el cobro y el pago, provoca que la empresa mantenga altos niveles de efectivo y pierda capacidad de inversión.

Con el fin de mejorar la rentabilidad de la empresa se recomienda mantener niveles bajos de efectivo o similares, para ello es necesario mejorar la planificación del uso del efectivo mediante ciclos de mayor sincronía entre el pago a proveedores y cobro a clientes. Asimismo, se debe reevaluar la necesidad por mantener los niveles de activo circulante en los márgenes actuales, pues, podría estar teniendo un costo de oportunidad muy alto.

Para mejorar la utilidad es importante realizar un estudio de costos a profundidad debido a las fluctuaciones en el costo de ventas, con el objetivo principal de conocer a detalle las razones por las que el crecen en mayor medida que las ventas. Lo último mencionado, podría ser el resultado de des economías de escala en algunos productos. Es decir, puede ser el resultado que, después de un punto determinado cada nuevo producto genere menos beneficios para la empresa que el anterior.

En cuanto al crecimiento futuro dentro de las cuentas presentes en el activo no corriente, se recomienda priorizar el crecimiento de las cuentas que represente activo corriente esporádico, pues, su costo económico relativo es menor, mejora la gestión del flujo de efectivo y no tiene exigibilidad jurídica. Este tipo de activo corriente también mantiene mayores niveles de seguridad y de menos riesgo de gestión que el efectivo o similares.

Debido a que en algunos años crecen en mayor medida los costos en comparación con las ventas es indispensable revisar el punto de equilibrio por cada línea de producto como mínimo y si es posible por producto. Pues, es indiscutible que alguna de las líneas de producto presenta rendimientos marginales decrecientes, por lo que es necesario conocer cuál debería ser el número óptimo de producto y su precio de oferta.

Como se observó en el documento, existe una disminución en la Incidencia de Resultados Indirectos (IRI) según el Análisis de Factores. Por consiguiente, se recomienda evaluar si todos los activos no operativos deberían de mantenerse o de pronto se debe vender alguno, ya que esos

activos no operativos están aportando más a los costos que a las utilidades. Esto se confirma al analizar el factor de resultados extrafuncionales (FRE) que también registran una disminución. Sin embargo, es importante decir que cuando se analiza la incidencia de resultados indirectos, resulta que en ambos periodos en análisis el IRI es mayor a 1, lo que significa que los ingresos no operativos superan los gastos no operativos que se obtienen de dicha inversión, por lo que aún es positivo en la generalidad.

Por otra parte, cuando se analizan a detalle las cuentas por cobrar se observa que existe una gran desviación estándar entre el número de días en que tardan en pagar los clientes. Mientras que uno de los clientes principales paga en promedio entre 12 y 15 días hay otros que cancelan en periodos de 45 a 60 días. Por lo tanto, se recomienda revisar los contratos con los clientes que mantienen días de crédito mayores al promedio con el objetivo de analizar en conjunto posibles escenarios de disminución en la cantidad de días necesarios para el pago.

También, se recomienda generar incentivos para una mejora en el sistema de cobro de la compañía. Para ello se puede realizar un sistema de descuentos por pronto pago a los clientes en escalas de descuento por días de pago anticipado. En inicio se podría manejar descuento en escalas de 5 y 10 días de anticipación, pues en ambos casos se perciben cambios sensibles en el flujo.

Otra de las tareas urgentes a realizar es la diversificación de segmentos de mercado pues algunos de ellos tienen un peso relativo muy importante sobre las ventas totales. Una de las maneras a explorar para mejorar la diversificación de clientes es ampliar la participación de los ya existentes, aumentar la línea de ventas a detalle y crecer en las exportaciones lo que ayudaría en la mitigación del riesgo de dependencia comercial en los actuales segmentos.

En cuanto a la gestión de la información financiera, es importante realizar una uniformidad y homogenización de las cuentas que conforman los diferentes estados financieros. Pues, las mismas presentan cambios importantes de un año a otro si mayor explicación para quien interpreta la información, lo que podría dañar la gestión futura de la información si existen

cambios repentinos en el personal que conoce todos los detalles de la información financiera.

Asimismo, es importante que los estados financieros o la información financiera de las operaciones realizadas fuera del país en dólares, se reflejen en esa misma moneda. Eso permitiría ampliar los análisis sobre el estado financiero de la empresa, por ejemplo, con el cálculo del índice de exposición neta.

También, en temas de gestión se recomienda revisar los métodos de mercadeo y ventas empleados hasta el momento. Con el fin de explorar posibilidades de la consolidación de la marca en el mercado minorista. Donde posteriormente se podrían tejer algunas alianzas estratégicas con distribuidores. Lo anterior permitiría sopesar de una mejor forma la dependencia existente sobre algunos clientes mayoristas.

Por último, debido al volumen de ventas de la empresa y su crecimiento sostenido a nivel nacional e internacional, es indispensable que la empresa realice de forma anual un estudio financiero con una profundidad similar al realizado, con el fin de que la gerencia cuente con insumos de carácter financiero y contable para la toma de decisiones estratégicas y una planificación anual. Pues, entre más indicadores y estadísticas mejor razonadas y fundamentadas estarán las decisiones.

Bibliografía

Libros

- Álvarez-Gayou, J. L. (2003). *Cómo hacer investigación cualitativa: Fundamentos y metodología*. México: Paidós.
- Alvarin Martín, F. (1985). *La investigación Evaluativa: Una perspectiva experimentalista*. Obtenido en septiembre de 2015 de: http://ih-vm-cisreis.c.mad.interhost.com/REIS/PDF/REIS_029_06.pdf
- Besley, S., Brighman, E. (2001, Décimo segunda Edición). *Fundamentos de Administración Financiera*. México: Editorial McGraw Hill.
- Brealey, R., Myers, S. (1999, Quinta Edición). *Principios de Finanzas*
- Danhke, G. 1. (1989). Investigación y comunicación. En C. Fernández-Collado y G. L. Danhke (Eds.). *La comunicación humana: Senda Social* (pp. 385-454). México: McGraw-Hill.
- Cortés, E. (2004) Sector agropecuario y desarrollo rural: una mirada integral. Bogotá: Universidad Nacional de Colombia.
- Gitman, L. (2012, Decimosegunda Edición). *Principios de Administración Financiera*. México: Pearson Educación.
- Gibson, Charles. (1990) *Administración Financiera*.
- Hernández, Roberto, Fernández, Carlos y Baptista, Pilar. *Metodología de la Investigación*. Editorial McGraw–Hill Interamericana, México D.F., México. Sexta Edición, 2014
- Hernández Sampieri, R., Fernández-Collado, C. y Baptista Lucio, P. (2006). *Metodología de la investigación*. (4ta Ed). Recuperado de: http://yu5et.files.wordpress.com/2011/03/metodologia-dela-investigacion_4ta-edicion_sampieri-20061.pdf
- Sandín, M. P. (2003). *Investigación cualitativa en Educación: Fundamentos y tradiciones*. Madrid: Mc- Graw-Hill/Interamericana.
- Martens, D. M. (2005). *Research and evaluation in Education and Psychology: Integrating diversity with quantitative, qualitative, and mixed methods* (2a. ed.). Thousand Oaks: Sage.
- Salas, B., T. (2016, Quinta Edición). *Analisis y Diagnostico Financiero*. Costa Rica: Ediciones Guayacán.

Sapag, N. (2007, Primera Edición). *Proyectos de Inversión Formulación y Evaluación*. México: Editorial Person Educación.

Oriol, Amat. (2008). *Análisis de estados financieros: Fundamentos y aplicaciones*. (Primera Edición). Editorial Gestión 2000.

Tesis

Artavia G., L. (2012) *Análisis de rentabilidad financiera para la empresa “El Elástico” y evaluación para el mejoramiento de su flujo de caja*. Universidad de Costa Rica, Costa Rica.

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

Esquivel Guzmán (2010) *Diagnóstico de Gestión Financiero-Estratégica y Propuesta De Mejora, Aplicada a una Empresa Cliente De Gefi S.A*. Universidad de Costa Rica, San José. Costa Rica

Montero, D., E. (2011) *Creación de una estructura de análisis financiero para Yellow Banana Business Services*. Universidad de Costa Rica, Costa Rica

Ortega R., C. (2000) *Diagnóstico financiero para una empresa comercializadora*. Universidad de Costa Rica, San José, Costa Rica.

Ulloa, J., L. (2013) *Evaluación financiera de la expansión y modernización de la estructura inmobiliaria de una empresa de alta tecnología en Costa Rica*. Universidad de Costa Rica, Costa Rica.

Zuñiga R., E. (2012) *Análisis de factibilidad financiera de la expansión a nuevos puntos comerciales para AMDE Computers S.A*. Universidad de Costa Rica, Costa Rica.

Internet

Food and Agriculture Organization of the United Nations [FAO]. (1997). *El estado Mundial de la Agricultura y la Alimentación*. Recuperado el 16 de noviembre de 2017, de FAO: <http://www.fao.org/docrep/017/w5800s/w5800s.pdf>

- Epstein, Lita. (2 de Octubre de 2017) *Financial Decision Making: An Introduction to Financial Reports*. Obtenido de Alexander Street: http://search.alexanderstreet.com.ezproxy.sibdi.ucr.ac.cr:2048/view/work/bibliographic_entity%7Cbibliographic_details%7C2562814#page/2/mode/1/chapter/bibliographic_entity%7Cdocument%7C2562816
- Instituto Interamericano de Cooperación para la Agricultura (IICA). (2010). *Desarrollo de los agronegocios y la agroindustria rural en América Latina y el Caribe: Conceptos, instrumentos y casos de cooperación técnica*. San José, Costa Rica.
- La República. (2017) **Vegetales Fresquita obtuvo certificación internacional**. Obtenido el 22 de enero del 2017 de <https://www.larepublica.net/noticia/vegetales-fresquita-obtuvo-certificacion-internacional>
- Magee, John F.. (2 de Octubre de 2017) *Decision Trees for Decision Making*. Obtenido de Harvard Business Review: <https://hbr.org/1964/07/decision-trees-for-decision-making>
- Universidad Autónoma de México (2017) *E-Journal. Revista Especializada de formato electrónico*. Recuperado el 1 de noviembre del 2017 de: <http://www.ejournal.unam.mx/>
- Solé Madrigal, R. (2012). *Efectos De La Inflación y la Devaluación en la Evaluación de Flujos de Inversión*. Revista de Ciencias Económicas, Universidad de Costa Rica. Volumen 30, Número 2. Recuperado el 1 de noviembre de 2017 de: <http://revistas.ucr.ac.cr/index.php/conomicas/article/view/8051/7665>
- Solé Madrigal, R. (2011). *Técnicas de evaluación de flujos de inversión: mitos y realidades*. Revista de Ciencias Económicas, Universidad de Costa Rica, Volumen 29, numero 1. Recuperado el 23 de noviembre de 2017 de: <http://revistas.ucr.ac.cr/index.php/economicas/article/view/7051>
- Vega, R. (2015) *Estudio de Mercado del Mercado de Procesamiento de Vegetales*. Cartago, Costa Rica.
- Vegetales Fresquita S.A (2017). *Reseña Histórica*. Obtenido el 22 de enero del 2017 de: <http://fresquitacr.com/nosotros>

Vegetales Fresquita S.A (2017). Planificación Estratégica. Obtenido el 22 de enero del 2017 de: <http://fresquitacr.com/o/fresquita-vegetales-theme/img/presentacion/Presentacion%20Fresquita.pdf>

Revistas

Solé, R. (2010) *Preparación y Evaluación de Proyectos*. Universidad de Costa Rica, Gutiérrez, M. (2005) *La Liquidez Empresarial y su Relación con el Sistema Financiero*. Red de Revistas Científicas de América Latina, el Caribe, España y Portugal, Sistema de Información Científica. Recuperado el 20 de noviembre del 2017 de: <http://www.redalyc.org/pdf/1815/181521554006.pdf>