# Universidad Latina de Costa Rica Facultad de Ciencias Empresariales Escuela de Administración de Negocios

# Licenciatura en Administración de Negocios Énfasis en Finanzas

# Trabajo Final de Graduación Modalidad Tesis

## Tema:

"Estudio Financiero de la empresa Nutrisol-Vite de los años 2016 al 2020 durante el tercer cuatrimestre del año 2021"

Autores: Víctor Murillo Gould Eduardo Ulloa Nanne

San Pedro, 2022

## **Facultad Ciencias Empresariales**

## **Tribunal Examinador**

Este proyecto titulado: Estudio Financiero de la empresa Nutrisol-Vite de los años 2016 al 2020 durante el tercer cuatrimestre del año 2021, por los estudiantes: Víctor Murillo Gould y Eduardo Ulloa Nanne, fue aprobada por el Tribunal Examinador de la carrera de Administración de Negocios de la Universidad Latina, Sede San Pedro, como requisito para optar por el grado de Licenciatura en Administración de Negocios con énfasis en Finanzas.

Licda. Zailyn Espinoza Alvarado Tutor

MBA. Magally Porras Porras Lector

Lic. Herald Cordero Nájera Lector

## **Facultad Ciencias Empresariales**

## Consejo Asesor

Este proyecto titulado: Estudio Financiero de la empresa Nutrisol-Vite de los años 2016 al 2020 durante el tercer cuatrimestre del año 2021, por los estudiantes: Víctor Murillo Gould y Eduardo Ulloa Nanne, fue aprobada por el Consejo Asesor de la carrera de Administración de Negocios de la Universidad Latina, Sede San Pedro, como requisito para optar por el grado de Licenciatura en Administración de Negocios con énfasis en Finanzas.

ieda Zailyn Espinoza Al

Licda. Zailyn Espinoza Alvarado Tutor

MBA. Magally Porras Porras Lector

Magaly Burn bones

- American

Lic. Herald Cordero Nájera Lector

## Declaración jurada

El suscrito, Víctor Murillo Gould con cédula de identidad número 116290514, declaro bajo fe de juramento, que conozco las consecuencias penales que conlleva el delito de perjurio. Por lo tanto, soy el autor del presente trabajo final de graduación, modalidad tesis; para optar por el título de Licenciado en Administración de Negocios con énfasis en finanzas de la Universidad Latina, Sede San Pedro, y que el contenido de dicho trabajo es obra original del suscrito.

**COMPLETAR** 

San Pedro, 23 de abril de 2022

Víctor Murillo Gould Cédula.: 116290514 Declaración jurada

El suscrito, Eduardo Ulloa Nanne con cédula de identidad número 116840027, declaro

bajo fe de juramento, que conozco las consecuencias penales que conlleva el delito de perjurio.

Por lo tanto, soy el autor del presente trabajo final de graduación, modalidad tesis; para optar

por el título de Licenciado en Administración de Negocios con énfasis en finanzas de la

Universidad Latina, Sede San Pedro, y que el contenido de dicho trabajo es obra original del

suscrito.

**COMPLETAR** 

Fduardo

San Pedro, 23 de abril de 2022

Eduardo Ulloa Nanne

Cédula.: 116840027

٧

## Manifestación sobre exoneración de responsabilidad

El suscrito Víctor Murillo Gould con cédula de identidad número 116290514, exonera de toda responsabilidad a la Universidad Latina, Sede San Pedro; así como a la Tutora y Lector que han revisado el presente trabajo final de graduación, para optar por el título de Licenciado en Administración de Negocios con énfasis en Finanzas de la Universidad Latina, Sede San Pedro; por las manifestaciones y/o apreciaciones personales incluidas en el mismo. Asimismo, autorizo a la Universidad Latina, Sede San Pedro, a disponer de dicho trabajo para uso y fines de carácter académico, publicitando el mismo en el sitio web; así como en el CRAI.

San Pedro, 23 de abril de 2022

Víctor Murillo Gould

Cédula.: 116290514

Manifestación sobre exoneración de responsabilidad

El suscrito Eduardo Ulloa Nanne con cédula de identidad número 116840027, exonera de

toda responsabilidad a la Universidad Latina, Sede San Pedro; así como a la Tutora y Lector

que han revisado el presente trabajo final de graduación, para optar por el título de Licenciado

en Administración de Negocios con énfasis en finanzas de la Universidad Latina, Sede San

Pedro; por las manifestaciones y/o apreciaciones personales incluidas en el mismo. Asimismo,

autorizo a la Universidad Latina, Sede San Pedro, a disponer de dicho trabajo para uso y fines

de carácter académico, publicitando el mismo en el sitio web; así como en el CRAI.

San Pedro, 23 de abril de 2022

Eduardo Ulloa Nanne

F-duardo

Cédula.: 116840027

νii

## Licencia de Distribución no exclusiva

Licencia De Distribución No Exclusiva (carta de la persona autora para uso didáctico)

Universidad Latina de Costa Rica

Yo (Nosotros):	Victor Murillo Gould y Eduardo Ulloa Nanne
De la Carrera / Programa:	Licenciatura en Administración de Empresas con énfasis en finanzas
Modalidad de TFG:	Tesis
Titulado:	Estudio Financiero de la empresa Nutrisol-Vite de los años 2016 al 2020 durante el tercer cuatrimestre del año 2021

Al firmar y enviar esta licencia, usted, el autor (es) y/o propietario (en adelante el "AUTOR"), declara lo siguiente: PRIMERO: Ser titular de todos los derechos patrimoniales de autor, o contar con todas las autorizaciones pertinentes de los titulares de los derechos patrimoniales de autor, en su caso, necesarias para la cesión del trabajo original del presente TFG (en adelante la "OBRA"). SEGUNDO: El AUTOR autoriza y cede a favor de la UNIVERSIDAD U LATINA S.R.L. con cédula jurídica número 3-102-177510 (en adelante la "UNIVERSIDAD"), quien adquiere la totalidad de los derechos patrimoniales de la OBRA necesarios para usar y reusar, publicar y republicar y modificar o alterar la OBRA con el propósito de divulgar de manera digital, de forma erpetua en la comunidad universitaria. TERCERO: El AUTOR acepta que la cesión se realiza a título gratuito, por lo que la UNIVERSIDAD no deberá abonar al autor retribución económica y/o patrimonial de ninguna especie. CUARTO: El AUTOR garantiza la originalidad de la OBRA, así como el hecho de que goza de la libre disponibilidad de los derechos que cede. En caso de impugnación de los derechos autorales o reclamaciones instadas por terceros relacionadas con el contenido o la autoría de la OBRA, la responsabilidad que pudiera derivarse será exclusivamente de cargo del AUTOR y este garantiza mantener indemne a la UNIVERSIDAD ante cualquier reclamo de algún tercero. QUINTO: El AUTOR se compromete a guardar confidencialidad sobre los alcances de la presente cesión, incluyendo todos aquellos temas que sean de orden meramente institucional o de organización interna de la UNIVERSIDAD SEXTO: La presente autorización y cesión se regirá por las leyes de la República de Costa Rica. Todas las controversias, diferencias, disputas o reclamos que pudieran derivarse de la presente cesión y la materia a la que este se refiere, su ejecución, incumplimiento, liquidación, interpretación o validez, se resolverán por medio de los Tribunales de Justicia de la República de Costa Rica, a cuyas normas se someten el AUTOR y la UNIVERSIDAD, en forma voluntaria e incondicional. SÉPTIMO: El AUTOR acepta que la UNIVERSIDAD, no se hace responsable del uso, reproducciones, venta y distribuciones de todo tipo de fotografías, audios, imágenes, grabaciones, o cualquier otro tipo de

presentación relacionado con la OBRA, y el AUTOR, está consciente de que no recibirá ningún tipo de compensación económica por parte de la UNIVERSIDAD, por lo que el AUTOR haya realizado antes de la firma de la presente autorización y cesión. OCTAVO: El AUTOR concede a UNIVERSIDAD., el derecho no exclusivo de reproducción, traducción y/o distribuir su envío (incluyendo el resumen) en todo el mundo en formato impreso y electrónico y en cualquier medio, incluyendo, pero no limitado a audio o video. El AUTÓR acepta que UNIVERSIDAD. puede, sin cambiar el contenido, traducir la OBRA a cualquier lenguaje, medio o formato con fines de conservación. NOVENO: El AUTOR acepta que UNIVERSIDAD puede conservar más de una copia de este envío de la OBRA por fines de seguridad, respaldo y preservación. El AUTOR declara que el envío de la OBRA es su trabajo original y que tiene el derecho a otorgar los derechos contenidos en esta licencia. DÉCIMO: El AUTOR manifiesta que la OBRA y/o trabajo original no infringe derechos de autor de cualquier persona. Si el envío de la OBRA contiene material del que no posee los derechos de autor, el AUTOR declara que ha obtenido el permiso irrestricto del propietario de los derechos de autor para otorgar a UNIVERSIDAD los derechos requeridos por esta licencia, y que dicho material de propiedad de terceros está claramente identificado y reconocido dentro del texto o contenido de la presentación. Asimismo, el AUTOR autoriza a que en caso de que no sea posible, en algunos casos la UNIVERSIDAD utiliza la OBRA sin incluir algunos o todos los derechos morales de autor de esta. SI AL ENVÍO DE LA OBRA SE BASA EN UN TRABAJO QUE HA SIDO PATROCINADO O APOYADO POR UNA AGENCIA U ORGANIZACIÓN QUE NO SEA UNIVERSIDAD U LATINA, S.R.L., EL AUTOR DECLARA QUE HA CUMPLIDO CUALQUIER DERECHO DE REVISIÓN U OTRAS OBLIGACIONES REQUERIDAS POR DICHO CONTRATO O ACUERDO. La presente autorización se extiende el día 22 de abril de 2022 a las 17:00

Firma del estudiante(s):

-duardo

## Lista de Figuras

Figura 1. Organigrama de la empresa. Fuente: Nutrisol-Vite (2020)	18
Figura 2. Indicadores financieros.	29
Figura 3. Variación de activos. Fuente: Creación propia. (2022)	47
Figura 4. Cuentas de pasivos. Fuente: Creación propia. (2022)	
Figura 5. Ingresos de la organización. Fuente: Creación propia. (2022)	
Figura 6. Gastos de la organización. Fuente: Creación propia. (2022)	55
Figura 7. Gastos de la organización. Fuente: Creación propia. (2022)	
Figura 8. Ventas locales vs Exportaciones. Fuente: Creación propia. (2022)	
Figura 9. Tendencia porcentual de gastos. Fuente: Creación propia. (2022)	61
Figura 10. Tendencia de las utilidades. Fuente: Creación propia. (2022)	62
Lista de Tablas	
Tabla 1	42
Tabla 2	45
Tabla 3	50
Tabla 4	53
Tabla 5	57
Tabla 6	59
Tabla 7	63
Tabla 8	64
Tabla 9	65
Tabla 10	65
Tabla 11	67
Tabla 12	67
Tabla 13	68
Tabla 14	69
Tabla 15	70
Tabla 16	70
Tabla 17	71
Tahla 18	72

#### Introducción

El análisis financiero es un área a la que Costa Rica no ha sido ajena en el panorama mundial. A este respecto, cada día son más las organizaciones que optan por exportar sus servicios financieros a países del este, o como Filipinas, o India. Esto resulta en que la nación se ve expuesta a prácticas financieras en una gran variedad de sectores del mercado global y a una gran cantidad de culturas a nivel mundial. Sin embargo, muchas de estas empresas son corporaciones de miles de empleados que pueden, y deben, llevar sus operaciones financieras a un alto nivel, con mantenimiento y actualizaciones constantes.

Por lo tanto, las megacorporaciones deben realizar análisis en sus distintos mercados de manera granular y este análisis es sensible a cambios que se den tanto a nivel interno, como externo. Esto resulta en una gran carga laboral que está constantemente realizando análisis y pronósticos financieros. Para estas empresas, esto representa una parte considerable de su presupuesto que eventualmente se ve reflejado en un retorno, por lo que se repaga la inversión realizada. Sin embargo, existe un reto a nivel nacional para realizar estos análisis financieros de manera adecuada para que resulte en información valiosa para las organizaciones.

En este orden de ideas, el realizar un estudio financiero no tiene gran complejidad como concepto teórico. Existen conceptos que se han desarrollado por mucho tiempo para estandarizar esta práctica para que pueda replicarse a través de toda organización. La importancia consiste en información actualizada y confiable, la cual presente una imagen de la realidad de la organización.

Por tal motivo, y utilizando los estados financieros de la empresa nacional Nutrisol-Vite, S.A., se realiza un estudio financiero de la organización desde el año 2016 hasta el año 2020. Para este propósito, se desarrollan cinco capítulos de investigación.

En el primer capítulo, se define una problemática del estudio, así como plantearse objetivos y antecedentes que benefician el estudio en los siguientes capítulos.

Por su parte, para el segundo capítulo, se detalla un marco situacional y un marco teórico sobre el cual se fundamenta la investigación. El primero, consiste en una descripción de la historia y las operaciones de la organización, para poder crear un contexto inicial sobre el que

se monta el estudio. El segundo, consiste en una descripción teórica de los conceptos que se utilizan a través de la investigación para poder comprender a profundidad la materia a utilizar.

Seguidamente, el tercer capítulo consiste en una descripción metodológica de la investigación. Se explica la metodología a utilizar y la justificación de su utilización, se mencionan los objetos de estudio y las fuentes de información. Esto da un sustento metodológico que justifica la utilización de herramientas específicas. Se realiza una investigación de tipo descriptiva y exploratoria, que genere resultados confiables y de valor.

En el cuarto capítulo se detalla a la empresa de manera financiera, es decir, se realiza un análisis de las principales variaciones de sus partidas en los últimos años y se estudia su posición en el mercado para su sector.

Finalmente, en el quinto capítulo, se brindan conclusiones del análisis realizado y recomendaciones con base en estas conclusiones, las cuales pueden ayudar a la organización en el corto, mediano y largo plazo.

# CAPÍTULO I. INTRODUCCIÓN O PROPÓSITO

## Descripción

Nutrisol-Vite, S.A. es una empresa que participa en el mercado nacional e internacional y ha mantenido un crecimiento estable en sus ventas y sus utilidades adquiriendo participación en el mercado en los últimos años. La empresa tiene un departamento financiero dedicado, que analiza sus proyectos, rentabilidad y que maneja también la parte contable. Sin embargo, desde una perspectiva de estrategia financiera, la organización no ha logrado satisfacer sus necesidades, debido a que no se ha logrado priorizar este ámbito.

Por esta razón, la presente investigación pretende detallar de manera financiera a la empresa en los últimos años, brindando una perspectiva "fresca" e información no disponible previamente para poder facilitar la toma de decisiones. Con este propósito, existe un enfoque en tres áreas principales: análisis de estados financieros, análisis de segmento y análisis bursátil. Estas tres aristas aportan los datos pertinentes para de esta manera, brindar conclusiones y recomendaciones a la organización desde la perspectiva financiera.

Para este fin, se utilizan conceptos financieros y administrativos, los cuales se detallan en la investigación con el fin de presentar una investigación "clara" y oportuna, la cual aporte conocimiento y agregue valor tanto a la organización como al campo financiero.

#### Antecedentes

El análisis financiero es un campo del conocimiento que se ha vuelto esencial a nivel mundial. Por tal motivo, se puede referir a este a cualquier escala de una empresa, y hasta en temas de gobierno de así desearse. Los conceptos que utiliza son globales y se logran extrapolar a una gran cantidad de usos. Por ejemplo, al nivel más pequeño posible, se puede aplicar incluso a las finanzas personales. Para esto, una persona evaluaría su posición financiera tomando en cuenta sus ingresos y sus egresos mensuales (o diarios, semanales, anuales).

En mayor escala, se puede aplicar a las finanzas de un gobierno, que mide sus ingresos, como lo son los impuestos, y sus gastos, como lo son la inversión interna. También, se pueden mencionar sus deudas sus propiedades, la inversión extranjera, entre otros aspectos. Sin embargo, el uso más común del análisis financiero es en las empresas. A diferencia de las personas o los gobiernos, la razón de ser de la mayoría de las organizaciones es obtener rendimientos para llevar a cabo sus operaciones.

Asimismo, existen distintos tipos de organizaciones, como lo son las de bien social, sin fines de lucro, empresas familiares y locales, corporaciones globales, entre otras. Todas estas necesitan pagar por recursos, ya sean: la mano de obra, infraestructura, o el soporte para desarrollar "el día a día". Las fuentes de estos recursos pueden ser variadas, como inversión, ingresos de sus actividades o donaciones. El uso adecuado de estos recursos resulta esencial para la existencia de estos entes y el análisis financiero es de las principales herramientas existentes para este fin.

En su libro, *Business Economics and Financial Analysis*, Aryasri (2020) establece que "el análisis financiero es el proceso de determinar e interpretar relaciones numéricas basadas en los estados financieros. Al calcular relaciones, es fácil entender posición financiera de una organización." (p. 315). "En otras palabras" es encontrar números que dan una idea de qué está pasando con la organización, que está funcionando bien y qué podría estar mejor.

Nutrisol-Vite es una empresa que importa, comercializa y distribuye una gran cantidad de bienes, como se expondrá más adelante. No obstante, aún después del gran crecimiento que ha tenido, sigue siendo una empresa familiar, la cual busca utilizar sus recursos de la mejor manera posible. Aunque se han reportado crecimientos y utilidades, y se ha cumplido a cabalidad con las disposiciones a nivel país, la organización no cuenta con la capacidad operativa de poder analizar cada área y aspecto específico de sus actividades económicas. Por lo tanto, un estudio financiero detallado posibilita la toma de decisiones estratégicas al corto y mediano plazo.

#### Información Existente

Como se ha mencionado previamente, el análisis financiero es un tema estandarizado. Asimismo, ha tomado y requerido de muchos años de desarrollo y acuerdos internacionales para llegar al punto actual de la teoría y los cambios que sufre son leves y poco frecuentes. Por esta razón, la mejor fuente de información son textos modernos, los cuales mencionen las fórmulas, relaciones, indicadores y cálculos necesarios.

Esta fuente de información también debe dar una idea clara de la manera de analizar estos números para buscar brindar el mayor valor posible y dar una perspectiva global. Por esta razón, se utiliza el libro *Business Economics and Financial Analysis* del doctor Ramachandra Aryasri (2020). Este texto brinda información tanto del análisis financiero propiamente, como de conceptos generales de Economía que robustecen la investigación.

En este se presentan los principales indicadores financieros utilizados en la práctica, ejemplos de su uso y análisis de cómo afectan y qué representan en las organizaciones. Para este fin, se utilizan los estados financieros auditados que la empresa brinda para poder realizar los cálculos y emitir las conclusiones y recomendaciones "deseadas" y requeridas.

## **Aporte del Investigador**

El aporte de los investigadores consiste en brindar a la organización Nutrisol Vite, S.A., sus socios, accionistas, gerencia y altos mandos un estudio financiero para poder facilitar y agilizar el proceso de toma de decisiones. La investigación brindará información relevante del comportamiento de las diferentes partidas contables como sus activos, sus pasivos y, también, su patrimonio.

A su vez, el estudio también brindará una perspectiva de la situación de la organización de sus principales áreas de oportunidad, como proyectos en los cuales, deberían enfocarse

recursos para conseguir una mayor participación del mercado, o proyectos en los cuales los recursos no se están utilizando de la manera óptima.

Además de esto, se aportará teoría que la empresa puede referenciar en el futuro para realizar sus propios estudios y llegar a acuerdos comerciales de su conveniencia. Esto le indicará a los encargados de la empresa cómo se encuentra desde una perspectiva financiera como grupo privado para poder trabajar en una estrategia de desarrollo sostenible a largo plazo.

## **Delimitación Espacial**

El trabajo de investigación se lleva a cabo en Costa Rica, en las provincias de Cartago y San José. En la provincia de Cartago se encuentra la empresa Nutrisol Vite, S.A., más específicamente, en el barrio de La Lima, parte del distrito de San Nicolás en *Interamerican Park*. Aquí se llevarán a cabo reuniones, recopilación de información y conversaciones con algunas de las partes interesadas.

## **Delimitación Temporal**

Para efectos de la investigación, propiamente, se realiza en el tercer cuatrimestre del año 2021 y el primer cuatrimestre del año 2022.

## Objeto de Estudio

#### Elemento Teórico

La teoría en relación con el estudio se detalla a profundidad en el marco teórico. A este respecto, se utiliza información actualizada relacionada al análisis financiero, análisis sectorial y análisis bursátil para realizar un análisis profundo y sustentado. En esta información se incluyen conceptos, fórmulas matemáticas, variables y datos relevantes a "la hora de llevar" a cabo un estudio financiero.

#### Elemento Práctico

El elemento teórico mencionado anteriormente se lleva a la práctica en un estudio financiero a profundidad de la empresa Nutrisol-Vite, detallada en el marco situacional. Este estudio utiliza información fidedigna, relevante y actualizada de la organización para presentar resultados certeros y de valor.

## Planteamiento del Problema de Investigación

En este orden de ideas, es importante formular un problema adecuado para llevar a cabo una investigación con la pregunta correcta. Esta guía el estudio financiero a respuestas y conclusiones adecuadas. Por esta razón, se considera que la posición interna de la organización, un análisis sectorial y un análisis bursátil otorgan información suficiente para este fin. Tomando esto en cuenta, se formula el siguiente problema de investigación:

## Sistematización del Problema de Investigación

A continuación, se separa el problema en varias interrogantes, para así poder definir un camino a seguir, además de llegar a posibles soluciones para el problema que se está investigando.

- ¿Cuáles son las actividades que desarrolla la empresa para adquirir recursos?
- ¿Cuáles han sido los resultados financieros de la organización desde el 2016 hasta el 2020?
- ¿Cuáles son los principales competidores del sector de la organización a nivel nacional?
- ¿Desde una perspectiva bursátil, cómo se encuentra la organización?

Estas interrogantes pueden llegar a definir:

- El comportamiento de la organización del 2016 al 2020, cuáles han sido sus debilidades y fortalezas.
- El comportamiento de los sectores comercial, de producción y de distribución en Costa Rica
- El valor hipotético de las acciones de la organización.
- Amenazas para la organización en el mercado costarricense.

## Objetivo de la Investigación

Para el desarrollo de la presente investigación se formulan los siguientes objetivos con el fin de realizar un enfoque adecuado:

## **Objetivo General**

 Analizar los Estados Financieros de la empresa Nutrisol-Vite de los años 2016 al 2020 durante el tercer cuatrimestre del año 2021.

## **Objetivos Específicos**

Analizar la situación fundamental financiera de Nutrisol-Vite del 2016 al 2020.

- Examinar la posición sectorial de la empresa a nivel costarricense del 2016 al 2020.
- Evaluar la condición bursátil de la empresa del 2016 al 2020.

## Justificación del Estudio de Investigación

#### Justificación Teórica

El análisis financiero es utilizado por toda organización, la cual desee y requiera maximizar los rendimientos para sus dueños y accionistas. La teoría de esta se ha desarrollado para llegar a estandarizar los conceptos de manera que puedan ser replicados a través de distintas organizaciones y los resultados sean los esperados para cada una. Estos resultados brindan información valiosa para la toma de decisiones de las organizaciones en distintas áreas de su negocio.

El presente proyecto busca utilizar esta teoría para detallar a la organización desde una perspectiva financiera. Por tal motivo, se utiliza la teoría más actualizada con el fin de brindar información que puede ser replicable en otras organizaciones y sectores con el fin de tener un sustento teórico que aporte valor.

## Justificación Metodológica

Para el presente proyecto se realizará un estudio con los Estados financieros del 2016 al 2020 de la empresa Nutrisol-Vite. Se acordó brindarlos, así como cualquier información que se requiera. De esta manera, se puede asegurar que se tendrán fuentes primarias y secundarias confiables que darán resultados fidedignos que ilustrarán los objetivos del proyecto y darán valor a la organización.

Estos estados financieros se utilizan, inicialmente, para realizar cálculos de los distintos indicadores que proporcionan información con respecto de la salud u operatividad de la organización. Luego, se realiza un estudio sectorial que posicione a la organización en su entorno y la compare. Finalmente, se realiza un estudio bursátil de la organización que brinde una imagen de la posición en el mercado de valores de la empresa.

## Justificación Práctica

A nivel mundial, existen principios contables y financieros estandarizados. Lo anterior, asegura que los estudios financieros que se realicen sin importar el país, la empresa, el sector o el año van a presentar resultados que se puedan comparar para encontrar diferencias, similitudes y oportunidades. Aunque, la empresa Nutrisol ya tenga su departamento financiero, muchas veces no se pueden visualizar áreas de oportunidad o estratégicas, las cuales podrían beneficiar a la organización. Por esta razón, se opta por realizar un estudio financiero exhaustivo, que beneficie a la empresa y brinde una nueva perspectiva a los números anuales.

Asimismo, se brindará información gráfica, la cual muestre comportamientos en los últimos años de aspectos relevantes. Esto demostrará crecimientos o decrecimientos en algunas áreas de la organización, que no se estén analizando actualmente para poder "entender", si las principales variaciones de los últimos años van acordes con la estrategia, las expectativas y el presupuesto de la organización.

A su vez, se calcularán y presentarán indicadores financieros, los cuales propiciarán la comparación de variables relevantes. La finalidad u objeto de estos cálculos y gráficos es el de poder brindar a la organización recomendaciones en el área financiera que apoyen e incentiven su operación. Lo anterior, de conformidad con la pertinencia de que no se ignore un área de gran relevancia, mientras se llevan a cabo las tareas de comercialización, venta, compra, adquisición de representación, entre otras. También, se facilita la toma de decisiones al corto y mediano plazo con una perspectiva general del estado financiero actual de la empresa.

## Alcances y Limitaciones de la Investigación

#### **Alcances**

Para este estudio financiero se utiliza estados financieros de los periodos fiscales 2016 al 2020. Estos se encuentran completos y consisten en reportes formales presentados al Ministerio de Hacienda.

La investigación incluye a la empresa comercializadora Nutrisol Vite, S.A., abarcando aspectos comprendidos en sus libros contables. Por lo tanto, cualquier actividad realizada por la organización bajo otra estructura comercial y fiscal se excluye del objeto de investigación.

#### Limitaciones

Asimismo, existe información, la cual no se incluye en la presente investigación por motivos de confidencialidad. Si bien, esta información, aunque puede brindar claridad en algunos aspectos, no resulta crítica para la definición de la organización desde una perspectiva financiera.

Asimismo, la organización cuenta con proyectos en etapas desarrollo que, "a la hora de hacer" un análisis bursátil de la organización, modificarían los resultados obtenidos por aspectos especulativos y de estrategia", no necesariamente contemplados en los estados financieros.

Como se ha mencionado previamente, el análisis financiero es un tema estandarizado. Por lo tanto, ha tomado muchos años de desarrollo y acuerdos internacionales para llegar al punto actual de la teoría y los cambios que sufre son leves y poco frecuentes. Por esta razón, la mejor fuente de información son textos modernos que mencionen las fórmulas, relaciones, indicadores y cálculos necesarios.

Esta fuente de información también debe brindar una idea clara de la manera de analizar estos números para buscar proveer el mayor valor posible y dar una perspectiva global. Por esta razón, se utiliza el libro *Business Economics and Financial Analysis* del doctor Ramachandra Aryasri (2020). Este texto brinda información tanto del análisis financiero propiamente, como de conceptos generales de Economía que robustecen la investigación.

En este se presentan los principales indicadores financieros utilizados en la práctica, ejemplos de su uso y análisis de cómo afectan y qué representan en las organizaciones. Con el fin de realizar un estudio en Nutrisol-Vite, este texto presentará la perspectiva necesaria y brindará la información pertinente para obtener las conclusiones y los resultados apropiados.

#### **Estudios Previos**

Aunque, las finanzas sea un campo de "conocimiento vivo", en el cual se desarrollan conceptos nuevos constantemente, y en el que fluctúan las mejores prácticas con base en diferentes variables de gran importancia, a su vez, existe teoría que se ha mantenido por mucho tiempo y de la cual, se han obtenido resultados positivos a lo largo de su existencia. Por esta razón, estos conceptos se han utilizado previamente en estudios con resultados y conclusiones positivas e importantes.

A su vez, resulta importante destacar que no se está "creando teoría de cero". Por tal motivo, se están utilizando modelos financieros, conocimientos previos y datos verídicos para lograr una aproximación que satisfaga las necesidades de una organización y un mercado. Este desarrollo de conocimiento "se hace de la mano" de conceptos que han sido validados múltiples veces en distintos mercados.

En el 2017, Porras Pizarro desarrolló el proyecto de Propuesta de una herramienta de valoración por los métodos de descuento de flujos de efectivo y valoración relativa. Caso Banco Bac San José, S.A. para optar por el grado de Máster en Administración de Empresas con énfasis en Finanzas. El objetivo de esta investigación es:

Crear una herramienta que permita valorar entidades bancarias costarricenses por medio de los métodos de descuento de flujos de efectivo y valoración relativa que facilite un proceso de fusión o adquisición. La misma será validada con el caso Bac San José. (p.11).

Para este fin, Porras Pizarro decide utilizar una investigación exploratoria y descriptiva para plantear un adecuado método de valoración para entidades financieras. La investigación da resultados positivos, con una conclusión satisfactoria. El investigador concluye que: "La metodología de descuento de flujos de efectivo para empresas de intermediación financiera requiere de ciertos ajustes adicionales" y que: "Las herramientas de valoración expuestas en este

proyecto de investigación requieren de supuestos y proyecciones futuras que deben reflejar el juicio y opinión del usuario". (p. 60).

Por su parte, en el 2018, Sibaja Carvajal desarrolló el proyecto de Propuesta de un modelo de valoración financiera por medio del valor económico agregado (EVA) para el Banco de Costa Rica en las oficinas ubicadas en Heredia, para la medición de la rentabilidad de sus activos como su trabajo final de graduación para optar por el grado de Maestría. El objetivo de la investigación consiste en:

Proponer un plan de valoración mediante el Valor Económico Agregado, que ayude a determinar y comparar la rentabilidad obtenida en cada una de las oficinas de Heredia del Banco de Costa Rica, según los activos que poseen cada una de estas sucursales, para el año 2017. (p. 11).

En este estudio, Sibaja Carvajal busca valorar las distintas oficinas del Banco de Costa Rica mediante el EVA de estas, con el fin de brindar una nueva perspectiva que se enfoque en brindar valor al banco y a los accionistas con una metodología teórico-práctica. Sibaja Carvajal concluye que, el BCR debe desarrollar las herramientas y el conocimiento de la valoración, mediante el EVA para conocer a profundidad la rentabilidad de sus diferentes proyectos y atraer una mayor cantidad de accionistas.

En Julio, 2018 Arce Alfaro, Madrigal Barrantes, Olivas Rojas y Vargas Vargas desarrollaron el proyecto de Modelo de valoración de empresas en función de múltiplos comparables en mercados emergentes para optar por el grado de Maestría en Administración de Empresas con Énfasis en Finanzas. El objetivo de esta investigación fue de: "Diseñar un modelo de valoración con el uso de múltiplos comparables para empresas de economías emergentes." (p. 25). En este análisis, los autores pretendían desarrollar valoraciones financieras de distintas compañías utilizando el modelo de múltiplos comparables.

Los autores concluyen que este es uno de los métodos más utilizados, según la teoría y que "es importante que las empresas elegidas estén clasificadas en el mismo sector y con características similares al mercado en el que operan". (p. 74).

# CAPÍTULO II. MARCO SITUACIONAL O TEÓRICO

#### Marco Situacional

## Nutrisol-Vite y el mercado costarricense

En Costa Rica existen grandes empresas importadoras, productoras, exportadoras y de distribución. Algunas han estado en el mercado nacional durante varias décadas y cuentan con grandes instalaciones, una gran flotilla y estructuras comerciales maduras que invitan a grandes marcas y compañías internacionales a buscar alianzas y representaciones en los distintos canales. Otras empresas optan por manejar sus propias operaciones, y de esta manera, evitar perder el margen de intermediación comercial. Por lo tanto, un conocimiento pleno de la cadena de valor y de la operación del mercado es esencial en la reducción de costos y en el incremento de los márgenes para este tipo de organizaciones.

Si bien, es un modelo que "lleva" mucho tiempo en el mercado, en años recientes, las marcas privadas, o marcas blancas, de grandes minoristas han tomado más fuerza. En Costa Rica, "el 8% del total de las compras de consumo masivo corresponde a productos de marca privada". (El Financiero, 2019, párrafo 3). De acuerdo con El Financiero (2019, párrafo 3), "uno de cada cinco productos comercializados en las grandes cadenas dentro de los Estados Unidos es de una marca propia, y Costa Rica podría ir avanzando en esa dirección".

Esta situación supone e implica un reto enorme para las empresas comercializadoras y distribuidoras. Tomando como ejemplo una corporación como Wall Mart, con su marca privada y con el poder de decisión sobre sus góndolas contra las empresas de la competencia, puede actuar como juez y abogado. Esto supone un problema para un mercado de competencia perfecta, con riesgos de comportamientos monopolísticos por parte de los grandes mayoristas. Tomando esto en cuenta, las empresas distribuidoras deben reconsiderar sus posiciones con respecto al manejo de sus marcas y productos, buscando alternativas innovadoras y estrategias que se alineen con las nuevas tendencias del mercado.

Así en este orden de ideas, una de las empresas que busca esto es Nutrisol-Vite. Por esta razón, en el 2020 cambiaron su eslogan de "a wellness company (una compañía de salud)" a "branding & distribución". (Nutrisol-Vite, 2020). El cambio se da de conformidad con el nuevo

enfoque que pasa de desarrollar líneas y marcas saludables, a desarrollar marcas exitosas, sin importar el nicho.

De acuerdo con Nutrisol-Vite, ellos aseguran que:

Desde nuestros inicios, nos hemos enfocado en la diversificación de nuestro portafolio de productos, evolucionando según las tendencias en el mercado a áreas como salud, sostenibilidad ambiental y tecnología. Nuestro equipo de colaboradores se caracteriza por mantener una larga trayectoria en la compañía, donde promovemos en primera instancia el reclutamiento interno y los planes de sucesión para cada puesto.

A este respecto, se puede observar cómo vinculado a una estrategia de desarrollo de marcas variadas en el mercado costarricense e internacional. De acuerdo con el Ministerio de Hacienda, "los principales sectores de la economía de Costa Rica son la fabricación industrial, además de todos los sectores relacionados con el turismo, los servicios, y la agricultura, la silvicultura y la pesca". (Ministerio de Hacienda, 2021, párrafo 3). Por esta razón, Nutrisol-Vite, aunque lleva algún tiempo consolidada en el mercado nacional, tiene una oportunidad de crecimiento y desarrollo en los próximos años.

Otro punto para resaltar, alineado con esta estrategia comercial son la misión y la visión de esta organización de acuerdo con Nutrisol-Vite (2020), su misión es:

Crear y desarrollar marcas exitosas mediante estrategias de comunicación y distribución que se apeguen a los distintos canales y necesidades de los consumidores, garantizando excelencia en el servicio y la cobertura de cada mercado atendido.

Esta misión contempla un enfoque en los canales de comunicación y de distribución, manejando un enfoque diferente a solo la venta y distribución de productos saludables. También, la compañía opera en distintos mercados en el continente americano, por lo que se ilustra el deseo de excelencia en todos estos. Los mercados en los que opera Nutrisol-Vite son:

- Costa Rica - Nicaragua - Trinidad y Tobago

- Guatemala - Panamá - Ecuador

- El Salvador - Jamaica - Perú

Costa Rica cuenta con Tratados De Libre Comercio con diversos de estos países, por lo que la empresa se apalanca de estos para ahorrar en costos de exportación, importación y aranceles mediante una buena relación con Procomer. Ligado a esto, la visión de la compañía es:

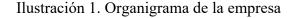
Ser la empresa líder en distribución y construcción de marcas, reconocida por su conocimiento de sus clientes y la oferta de soluciones integrales a sus distintas necesidades, anticipándose a las tendencias de mercado.

Esta visión responde a dos necesidades esenciales de cualquier negocio en la actualidad: un conocimiento pleno de la clientela y solucionar necesidades de manera integral. Retomando el tema del cambio de estrategia a una empresa de *branding*, Nutrisol-Vite, ya no se enfoca solo en vender y obtener nuevas cuentas, si no en nutrir, desarrollar y crear valor en sus marcas de manera que todas las partes involucradas se vean beneficiadas. Esto quiere decir, que se beneficien productores, minoristas, clientes finales, y la empresa misma. Para este fin, en la empresa existen 3 valores que son esenciales para alcanzar sus metas:

- Trabajo en equipo: Fomentamos, en nuestro equipo de trabajo, el logro de objetivos personales y profesionales. Esto logra el desempeño de funciones laborales en un ambiente construido entre todos, donde priva el respeto, la solidaridad, la empatía y el logro de las metas.
- Innovación: Creamos experiencias de consumo inigualables, aplicando modelos constantes de investigación y desarrollo a nuestros productos y procesos, siempre garantizando altos estándares de calidad y diferenciación.
- Excelencia: Fomentamos la mejora continua en todas las áreas de nuestra organización, siempre buscando que los resultados excedan las expectativas de nuestros clientes.

Estos valores se encuentran presentes en todas las áreas de la organización, apoyando los procesos de tomas de decisiones, comerciales, financieros, entre otros importantes. Hasta recientemente, estos no eran los mismos, la compañía tenía un enfoque y objetivos diferentes, por lo que sus valores también lo eran. La innovación y la excelencia se han convertido en las nuevas necesidades de la organización para enfrentarse a un mercado cambiante, que se ha visto impactado por una pandemia global.

La distribución de personal y estructura de la organización se hace más clara al observar el organigrama en la figura 1:



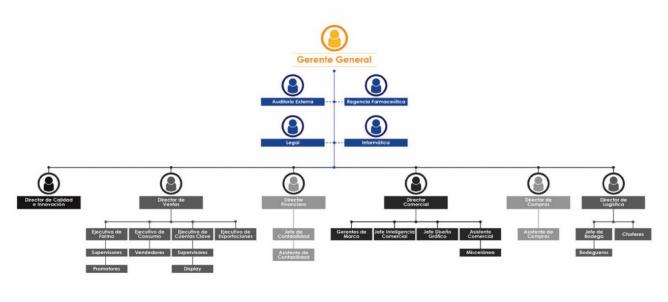


Figura 1. Organigrama de la empresa. Fuente: Nutrisol-Vite (2020)

Una estructura horizontal, con acceso directo a la gerencia mantiene una comunicación abierta y constante entre todas las partes de la organización, logrando una sinergia que busca alcanzar metas en común. Esto pone a todas las partes enteradas de proyectos, iniciativas, desarrollos y adquisiciones para lograr resaltar y evitar riesgos en la organización. El enfoque, en el mismo organigrama, se logra ver en el área de ventas. Esta se desarrolló por muchos años, consolidando una estructura de ventas que genera resultados y crecimiento paulatino. Sin embargo, en los últimos años se ha buscado reforzar otras áreas como la Comercial, la Calidad y la Logística, para lograr apoyar las ventas con una estructura sólida y sostenible a través de los años.

Nutrisol-Vite tiene una gran cantidad de operaciones, algunas tercerizadas y algunas *in-house*. Estas son necesarias para soportar la estructura con la que opera para el manejo de sus

distintas marcas. A su vez, no todas las marcas tienen el mismo tratamiento, algunas siendo representaciones de marcas internacionales en el territorio costarricense o en el centroamericano, otras siendo marcas creadas y desarrolladas por la empresa. En general, la organización cuenta con cinco áreas diferentes, divididas por sectores comerciales y con las marcas distribuidas entre estas.

#### Marcas

En el área de Alimentos Saludables, inicialmente, la empresa creó y actualmente produce y distribuye la marca Delga-C, de productos nutricionales. Esta fue parte de la creación de la empresa y se ha mantenido por muchos años con crecimiento constante en ventas y nuevas líneas de productos todos los años. En la actualidad, la marca cuenta con batidos *meal-replacement*, o que reemplazan comidas, aderezos de ensalada, mermeladas bajas en azúcar, *snacks* saludables, sopas preparadas, entre otros. También, cuentan con la representación de la marca Nnova Rice, pasta hecha a base de arroz para personas que sufren la enfermedad celíaca.

En el área de Higiénicos, la empresa produce la marca Licresol. Esta compite directamente con la marca Lysol de la empresa Reckitt. Ambas marcas consisten en aerosoles desinfectantes y desodorizantes de ambiente y espacios. Con la llegada del Covid-19, esta marca se posiciona en el mercado como una alternativa de menor precio a Lysol, y atrae a los clientes por su funcionalidad contra gérmenes, bacterias y virus.

El área más reciente de la compañía y que, inesperadamente, creció de manera rápida es la de confituras. Nutrisol-Vite vende en Costa Rica productos italianos con una gran trayectoria y reputación. Estos son los confites Rossana y las gomas Bonelle. Aunque, la empresa ha surgido con una misión y visión enfocada a la salud, la oportunidad de una representación para confites de alta gama y con un gran mercado nacional no se dejó pasar. Por esta razón es que la empresa decide cambiar su estrategia a *branding* y no solamente distribución y venta.

El área de cuidado personal de la empresa es una de las más grandes en número de marcas que representa. Primeramente, Nutrisol-Vite representa en Costa Rica la marca Australian Gold de bloqueadores y bronceadores para el cuidado de la piel. Esta es una marca

estadounidense con gran presencia en el mercado nacional y en el mundo, con productos para facilitar bronceados, autobronceadores, bloqueadores solares y productos orgánicos. También, cuenta con la representación de la marca inglesa Umbro para productos de cuidado personal. Con esta marca mundial, la empresa tiene el derecho de desarrollar productos como desodorantes, jabones de cuerpo, champú y colonias para hombres y mujeres. Con esta marca, la empresa no cuenta con la representación para los otros productos que distribuyen y comercializan.

También en el área de cuidado personal, la marca distribuye la marca H5 de productos para el cabello como acondicionadores, champús, cremas para el cuidado del cabello, entre otros. Esta es una marca nacional de bajo precio que patrocina grandes eventos nacionales como lo es Miss Costa Rica. Otra marca es la de desodorantes Sutton, con presentaciones en aerosol, barra y *roll-on*.

La marca Dr. Piex la desarrolla Nutrisol-Vite para el cuidado de los pies de las personas. Esta marca produce talcos en polvo y aerosol para evitar las infecciones de los pies y el mal olor. También, se encuentra la marca Filoderma en la cartera de productos, que tiene productos para quitar manchas de la piel y evitar el envejecimiento. Finalmente, en el área de cuidado personal se encuentra Firmolac para la fijación de cabello. Esta es una laca de un precio bajo que funciona como sustituto de algunos de sus productos de mayor gama.

A este respecto, es importante resaltar que Nutrisol-Vite no tiene conflictos entre ninguna de sus marcas o productos. Al decidir adquirir una marca o producto, la empresa evalúa el rango de precios y el mercado potencial para no tener conflictos de interés y no tener un costo de oportunidad.

Finalmente, Nutrisol-Vite cuenta con marcas y productos en el sector de Medicamentos y Suplementos, compitiendo con grandes empresas como Central Farmacéutica S.A. Entre estos, se encuentra el producto Vitafibra. Este es derivado de la marca Delga-C y consiste en un suplemento de fibra para mejorar la salud de la flora intestinal y ayudar a personas con deficiencias en su dieta.

Otro producto, son los parches para aliviar dolores musculares llamados Salonpas, importados de Japón. Estos cuentan con un gran mercado a nivel nacional y ayudan a personas deportistas y con dolores crónicos. En el mismo sector, y enfocado a rendimiento deportivo, se encuentra la marca de electrolitos Velocity. Este producto tiene como fin la hidratación y la energía de deportistas de actividades físicas de resistencia. El producto se importa desde Alemania bajo marca privada.

Un producto de gran trayectoria nacional que ha retomado con más fuerza en el mercado es Kinocola. Este suplemento ayuda con la concentración, el enfoque y la energía mental y tiene como mercado meta estudiantes que no consumen café y trabajadores que necesiten este apoyo. Finalmente, uno de los productos más fuertes es Vitality y es el segundo en el mercado en su área. Este compite directamente con el producto Ensure de CEFA y es un suplemento alimenticio para niños y adultos mayores que requieren una mayor nutrición en su dieta.

Como se puede apreciar, Nutrisol-Vite participa en varios segmentos representativos y diferenciados de mercado sumamente distintos, por lo que se debe poder utilizar un modelo de valoración que funcione para adjuntar un valor confiable a las diferentes marcas del portafolio. Al poder encontrar un modelo funcional, se podrá revisar la utilidad "a la hora" de negociar la adquisición, completa o parcial, de una marca o proyecto.

## Finanzas en los últimos años

Como punto de partida para detallar a la organización, se deben acotar los resultados financieros en el último año. Durante la investigación, se realizan comparaciones y se detallan tendencias hacia este año.

El año 2020, desde una perspectiva financiera, fue el mejor de la organización. Las ventas presentaron un crecimiento porcentual mayor a años anteriores. Existe un sesgo, debido a que el periodo fiscal del 2020 fue un mega periodo de quince meses, desde octubre de 2019 hasta diciembre de 2020. Esto comparativamente, representa un 25% de tiempo más de ventas, gastos y utilidades, por lo que debe tomarse en cuenta "a la hora" de realizar un análisis. En el

capítulo cuatro, este periodo se ajustará proporcionalmente para reflejar un periodo de doce meses como en años anteriores.

En relación con el balance de situación, durante el 2020, la organización tuvo un crecimiento en sus cuentas por cobrar por ventas del 45%, con un total de mil doce millones seiscientos noventa y ocho mil colones (\$\pi\$1.012.698.000). Por otro lado, las cuentas incobrables fueron de veintisiete millones quinientos cuarenta y cinco mil colones (\$\pi\$27.545.000). Esto representó un decrecimiento del 8% en comparación con el año anterior, y un 1,61% del total de activos.

Por su lado, los inventarios mostraron un crecimiento saludable del 16%, para un total de quinientos setenta y un millones novecientos dieciocho mil colones (Ø571.918.000). Sin embargo, este "se vio acompañado" de un crecimiento en propiedades, planta y equipo de casi el 20%, para un total de noventa millones doscientos veintiocho mil colones (Ø90.228.000). En total, los activos de la organización durante este periodo cerraron en mil setecientos catorce millones setecientos sesenta y seis mil colones (Ø1.714.766.000).

La deuda financiera, durante el mismo tiempo sufrió un crecimiento de casi un 100%, al igual que el año anterior. Actualmente, se encuentra en doscientos ochenta y nueve millones setecientos treinta y seis mil colones (\$\mathbb{C}289.736.000)\$. También, las cuentas por pagar a proveedores sufrieron un aumento del 22% para un total de cuatrocientos setenta y dos millones trescientos veintiún mil colones (\$\mathbb{C}472.321.000)\$. Finalmente, para los pasivos, los documentos por pagar a largo plazo aumentaron en un 35,77% para un total de trescientos diez millones cuarenta y ocho mil colones (\$\mathbb{C}310.048.000)\$. Con estas partidas, los pasivos totales suman mil ciento cuarenta y cinco millones setecientos setenta y tres mil colones (\$\mathbb{C}1.145.773.000)\$.

Ahora bien, para el patrimonio, la partida con el mayor crecimiento es la de utilidad acumulada, con un aumento de 77% para un total de ciento nueve millones cuatrocientos sesenta y ocho mil colones (\$\mathbb{C}\$109.468.000). El patrimonio total durante este periodo fiscal fue de quinientos sesenta y ocho mil colones novecientos noventa y tres mil colones (\$\mathbb{C}\$568.993.000).

Relativo al estado de resultados, las ventas a nivel nacional sufrieron un crecimiento del 22,27% para un total de cinco mil cuatrocientos setenta y dos millones trescientos setenta y seis mil colones (\$\mathbb{C}\$5.472.376.000). En el caso de las exportaciones, las ventas fueron de cuatrocientos cuarenta y nueve millones ochocientos cuarenta y siete mil colones (\$\mathbb{C}\$449.847.000) con un crecimiento del 16%.

En el caso de los gastos, los administrativos reflejaron un crecimiento del 35% para un total de quinientos setenta y dos mil millones cuarenta y nueve mil colones (Ø572.049.000). Los gastos de mercadeo también se incrementaron en casi el 41%, para un total de mil dieciocho millones seiscientos un mil colones (Ø1.018.601.000). Los gastos de logística por su parte crecieron un 27% para un total de trescientos cuarenta y un millones seiscientos veinticinco mil colones (Ø341.625.000).

Las partidas de gastos generales y gastos de ventas decrecieron, en un 23% y un 14% respectivamente. Los montos totales de estas fueron de ciento cincuenta y ocho millones novecientos setenta y nueve mil colones (\$\mathbb{C}\$158.979.000) y doscientos setenta y cinco mil millones ochocientos diez mil colones (\$\mathbb{C}\$275.810.000). Los gastos totales crecieron en 22% para un total de dos millones trescientos sesenta y siete mil sesenta y tres colones (\$\mathbb{C}\$2.367.063).

Con esto, la utilidad neta de la empresa para el periodo fiscal del 2020 fue de setenta y tres millones novecientos cuarenta y cinco mil colones (\$\mathbb{C}73.945.000), lo que representa un crecimiento del 21% con respecto del periodo anterior.

## Marco Teórico

#### Temas Generales de Administración

#### Administración Financiera

La Administración Financiera es la administración de las, valga la redundancia, finanzas de una empresa. Esto se hace de distintas maneras, pero, de manera resumida, se realiza con los siguientes pasos:

- Se planifica, organiza y controla la manera en la que va a operar la empresa, en términos financieros.
- Creación de Estados de Resultados (generalmente se revisa más de un periodo para poder hacer un análisis más completo).
- Creación del Balance General (Generalmente se hacen año a año, aunque se pueden hacer cortes del año, para poder expresarlo en el momento).
- Se hace una serie de análisis a los dos documentos, por separado y en conjunto. Estos análisis incluyen análisis de rentabilidad, análisis financiero, análisis sectorial y análisis bursátil.
- Se generan recomendaciones a los diferentes departamentos que presentan problemas, a
  fin de colaborar en la elaboración de un presupuesto y a formular un plan de acción para
  evitar problemas y solucionar los existentes.

Este estudio y la práctica de la administración financiera es de la máxima importancia para el bienestar de un negocio o una empresa. Esto se debe a que la administración financiera, en general, se encarga de mantener la información histórica correcta y con fácil acceso, para poder comparar en que se está mejorando y en que se está empeorando en la operación "del día a día". Además, de funcionar como un historial del rendimiento de la empresa, también funciona para hacer comparaciones con otras empresas en la misma industria, por lo que se puede llegar a tener métricas estandarizadas para las diferentes industrias, lo que ayuda a medir el

comportamiento de la empresa o el negocio (Gitman & Zutter, 2016). Con esta información también se puede hacer una valorización de la empresa, lo cual es importante si se desea entender el verdadero valor del capital de los socios o dueños, e incluso es importante para poder dimensionar del tamaño de las economías de los diferentes países, ya que esta es información que se le debe rendir al fisco en todo el mundo.

## Administración General

Como lo indica el nombre, la administración financiera es una "faceta" de la administración en general. La administración financiera abarca temas como la planificación, la organización, el control y la dirección de la empresa, ya que la fuente de todos estos temas tan importantes son las finanzas, en virtud de que, sin una idea clara de las finanzas de la empresa, no se puede trabajar adecuadamente. Por lo tanto, la manera en la que se ejecutan estas funciones es a través de los estados financieros, ya que se puede pronosticar el rendimiento de la empresa utilizando los años anteriores como base de medición. Además de esto, se puede intentar dirigir el crecimiento de la empresa enfocando los recursos que se generaron en los periodos de tiempo anteriores hacia el crecimiento de las ventas, ya sea por inversión directa o indirecta y se convierten en información fundamental para la toma de decisiones.

#### Rentabilidad

El estudio de la rentabilidad es en realidad meramente generar tres razones que explican realmente la manera en la que se comporta la empresa un año tras otro, además de ser las métricas más importantes para los inversionistas.

El ROA, o *Return on Assets* por sus siglas en inglés, mide el retorno sobre los activos (Ross, Westerfield, & Bradford, 2019), lo que indica lo eficiente que ha sido el negocio al utilizar sus activos y el porcentaje que representan los ingresos del total de los activos. En caso de ser un ROA bajo, se sabe que la empresa puede mejorar, ya sea porque se han hecho muchas

compras de activos y no se pueden optimizar, o porque el tamaño del negocio se ha reducido y no se han podido vender los activos restantes. ROE, *Return on Equity*, o el retorno sobre el capital, es la medida por la cual, la mayor parte de los inversionistas se van a preocupar de manera inmediata, ya que indica cuanto, porcentualmente, se recupera del capital cada periodo. ROCE, *Return on Capital Employed*, o el retorno sobre el capital en uso. Esta última métrica es similar al ROE, no solamente por el acrónimo, pero también porque se calcula de una manera similar. Al mismo beneficio neto que se divide por el capital, se le agregan un par de gastos para que se utilice el beneficio operativo, de manera que se logra determinar realmente cuánto se está utilizando cada periodo. De las tres métricas mencionadas, las más utilizadas y conocidas son el ROA y el ROE, ya que, al requerir menos pasos, son las razones más fáciles de calcular.

La manera en la que se utilizan estos indicadores depende de la manera en la que se van a utilizar. Un inversionista generalmente las va a utilizar para entender la rentabilidad de sus inversiones, mientras que un gerente financiero va a comparar año tras año y hacer proyecciones, para así medir el impacto de las acciones del equipo y de las empresas. Las proyecciones, si bien no son una medida que funciona con ningún grado de respaldo que no se pueda observar en el comportamiento de los años anteriores, sirven de meta para guiar a las empresas en el corto a mediano plazo. Lo que es realmente importante entender sobre estos indicadores es precisamente que son indicadores. Es decir, que no son una manera cien por ciento certera para entender el comportamiento o rendimiento de la empresa.

Con estos indicadores de rentabilidad es factible realizar un análisis financiero, lo que permite que estos indicadores propician a que se tenga un entendimiento de mayor calidad de la empresa. Este análisis financiero es un ejercicio, el cual requiere de mucho tiempo, atención a los detalles y documentos en perfecta condición, ya que los números que se van a revisar deben reflejar la salud financiera de la empresa.

# Análisis Financiero

Las partes principales del análisis financiero son las siguientes:

Análisis Vertical: El análisis vertical es la manera en la que se mide el rendimiento de un periodo, aunque meramente desde el punto de vista de resultados, ya que solamente se hace con los Estados de Resultados. La manera en la que se hace esto es dividir todas las subcuentas por la cuenta principal, para así tener el porcentaje de la participación que representa cada cuenta. La cuenta principal son los Ingresos Netos y las diferentes subcuentas son las diferentes cuentas de un Estado de Resultados (Costo de Ventas, Gastos Operativos, Gastos Administrativos, Utilidad Bruta, Utilidad Neta, además de las diferentes cuentas que conforman cada subcuenta). Esto se hace para determinar a dónde es que se utiliza la mayor parte de los ingresos para operar, ya sea en el costo de ventas, lo que indica que el producto es o un producto con un precio de venta bajo, por lo que depende en volumen, o que es un producto de lujo, que resulta caro producir y el margen es pequeño, pero representa montos importantes.

Una vez hecho el análisis vertical, es importante entender la manera en la que está reaccionando la empresa a través del tiempo. Esto se hace de la siguiente manera:

Análisis Horizontal. El análisis horizontal es similar, aunque en vez de comparar la participación de las diferentes subcuentas, se mide el crecimiento o decrecimiento de cada subcuenta de un año al otro. Este análisis se puede hacer tanto con los Estados de Resultados, el Balance General o el Flujo de Caja, ya que no depende de buscar cuando representa cada subcuenta de su cuenta mayor. La manera en la que se calcula es dividir el año anterior por el año siguiente, es decir, por ejemplo, dividir los Activos Corrientes del año 2019 sobre los Activos Corrientes del año 2020. Con este análisis se puede determinar el rumbo que está tomando la empresa, ya sea hacia el crecimiento, o hacia el decrecimiento, además de poder visualizar los cambios que pueden estar impulsando este cambio, ya sea positivo o negativo. Por ejemplo, se puede observar que los Gastos Administrativos incrementaron su participación de un tres a un doce por ciento, es probable que ahí se encuentre un problema o un error.

Luego de hacer un análisis vertical y uno horizontal, se entra en mayor detalle. Este detalle se alcanza utilizando las razones financieras de liquidez, solvencia y de gestión. Esas son las que siguen:

Razones Financieras. Las Razones Financieras son otra manera de calcular indicadores, los cuales pueden brindar una idea de la salud financiera de la empresa, aunque, claramente, la manera en la que se interpretan los resultados va a variar de industria a industria, ya que la manera en la que opera cada una es sumamente diferente. Incluso, se puede observar una diferencia importante entre negocios pequeños y empresas multinacionales en la misma industria, ya que claramente la manera en la que operan es totalmente distinta. En la siguiente figura, se puede observar un listado de las diferentes razones financieras que se utilizan y su propósito:

Factor	No.	Indicador técnico = Fórmula
1. Liquidez	1	Razón corriente = Activo corriente ÷ Pasivo corriente
	2	Prueba ácida = (Activo corriente – Inventarios) ÷ Pasivo corriente
2. Solvencia	3	Importancia del activo corriente = Activo corriente ÷ Activos
	4	Endeudamiento del Activo (Comprometido) = Pasivo / Activo
	5	Endeudamiento del Patrimonio = Pasivo / Patrimonio
	6	Endeudamiento del Activo Fijo = Patrimonio / Activo Fijo
	7	Apalancamiento = Activo Total /Patrimonio
	8	Apalancamiento total = Pasivo corriente ÷ Patrimonio
	9	Apalancamiento Financiero =     (Utilidad Antes de Impuestos/Patrimonio) / (Utilidad     Antes de Impuestos e     Intereses/Activos)
	10	Participación Propietaria = Patrimonio ÷ Activo
3. Gestión	11	Rotación de Cartera = Ventas /Cuentas por Cobrar
	12	Rotación del Activo Fijo = Ingresos / Activo Fijo
	13	Rotación de Ingresos = Ingresos / Activos
	14	Impacto de gastos operacionales sobre Ingresos = Gastos Operacionales / Ingresos

Figura 2. Indicadores financieros. Fuente: Creación propia. (2022)

**EBITDA.** Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Ammortization o Ingresos antes de Intereses, Impuestos, Depreciación y Amortización es la manera en la que se mide, por lo general, la cantidad de ingresos que genera el negocio y cuánto de esto queda como utilidad neta, pero meramente operativo, o sea, se eliminan los gastos que, si bien son obligaciones legales y monetarias, no corresponden a la operación de la empresa o negocio. Es decir, se eliminan los gastos que se podrían no pagar y, teóricamente, seguir operando el negocio. Por lo tanto, se puede utilizar para comparar el rendimiento año tras año, para cotejarse con el resto de la industria, para entender así y de manera más clara un año que tuvo muchos pagos de intereses de préstamos, pero realmente fue un año de crecimiento, entre muchos otros usos del EBITDA.

Apalancamiento Financiero. El apalancamiento financiero es el mecanismo que utilizan las empresas para conseguir capital, sin tener que recurrir a los inversionistas o emitir más acciones. La manera en la que se logra hacer esto, es a través, de la deuda, por ejemplo, ya que se logra conseguir dinero, que, si bien no es propio, se puede utilizar para invertir en el negocio, ya sea en el crecimiento, compra de materiales, apoyo para un mal año, entre muchas otras oportunidades para usar dinero. Esta opción se utiliza para tener una fuente de capital alternativa, que además permite que se puedan hacer inversiones mucho más grandes con mucho menor riesgo, ya que se utiliza el efectivo de otra empresa. Por lo tanto, mucha deuda genera la falta en el Flujo de Cajas, ya que se debe utilizar cada vez más deuda o reducir otros gastos para cubrir estos pagos, pero muy poca deuda, únicamente incrementa el riesgo de la operación del negocio.

Apalancamiento Operativo. El Apalancamiento Operativo es la manera en la que las empresas logran reducir los gastos variables y los gastos fijos al producir más unidades del producto o servicio que se ofrece. Además, se puede utilizar para encontrar el Punto de Equilibrio, o el punto en el cual, los ingresos cubren todos los gastos, pero no sobra nada de utilidades, y para poder decidir precios de venta apropiados para los productos. Empresas con mucho Apalancamiento Operativo deben hacer gastos fijos mucho más grandes que los gastos variables, independientemente de cuánto venden, mientras que una empresa con muy poco Apalancamiento Operativo tiene gastos variables sumamente altos, pero gastos fijos bajos.

Capital de Trabajo. El capital de trabajo es la manera en la que las empresas miden su capacidad para cubrir sus deudas de corto plazo en caso de emergencia. En otras palabras, es un indicador de liquidez. El Capital de Trabajo es el monto restante cuando se le restan los Pasivos Corrientes a los Activos Corrientes. En caso de ser cero o menor significa, que los Pasivos Corrientes son mayores que los Activos Corrientes, lo que implica que la empresa opera con un nivel de riesgo alto implícito, mientras que un Capital de Trabajo muy bajo indica que la empresa está utilizando el Apalancamiento Financiero de manera poco eficiente.

Así y en este orden de ideas, cada una de estas partes por separado es información valiosa para cualquier negocio, pero cuando se hacen todos los estudios posibles se llega a una profundidad de conocimiento acerca del rendimiento de la empresa, que es imposible sin hacer esta serie de análisis. Esto es porque al tener la imagen completa, desde el porcentaje que representa cada parte del estado de resultados del total de ingresos, hasta las razones financieras que indican la capacidad de superar problemas y de funcionar de manera estable y constante del negocio, a su vez, se puede deducir cuál es el camino para seguir con la empresa, para lograr crecer y evitar amenazas a esta "longevidad" de crecimiento.

# **Análisis Sectorial**

El Análisis Sectorial es el estudio que se hace para cada sector de la empresa, valga la redundancia, lo cual, significa que se estudia cada parte de la operación de la empresa, desde lo que se dura en pagar a los proveedores hasta lo que se espera mantener de ganancias luego de pagar todas las obligaciones.

Margen de Utilidad Bruta, Operativa y Neta. Los diferentes márgenes, que se pueden calcular funcionan para entender cuáles áreas podrían mejorar, ya que es una representación visual de cuánto se está utilizando y cuál es el valor de las Utilidades restantes.

El Margen de Utilidad Bruta indica cuánto dinero sobra de las Utilidades luego de pagar el Costo de Ventas y sirve para tener un historial de lo que debe representar el CV del total. El Margen de Utilidad Operativa es lo que queda cuando se pagan los Gastos Operativos, o los gastos relacionados con la operación del negocio, es decir, Gastos Totales, menos los Gastos Administrativos y Financieros. Este margen se utiliza para tener una idea clara de cómo está el negocio, si no tuviera ninguna obligación fiscal o financiera. El Margen de Utilidad Neta es lo que la empresa recibe al cubrir todos los gastos. Esto es a lo que la gente se refiere con las ganancias. Claramente, este último Margen ayuda a entender realmente como está la empresa, ya que se puede utilizarse para comparar año tras año y el rendimiento comparado con otras empresas.

Rotación de Activos. La rotación de activos es otra manera de entender y medir qué tan eficiente es el uso de los Activos, o con qué frecuencia se utilizaron los activos para producir una venta durante un periodo dado. Por lo tanto, se calcula dividiendo los Ingresos Netos sobre el total de Activos. Así, cuanto mayor sea el número, mejor, ya que significa una utilización eficiente de los activos, ya que se genera un ingreso mayor al costo de los activos cada periodo, en caso de ser mayor a uno.

Periodos de Maduración – Producción, Cobro y Pago. Los periodos de maduración se refieren a la cantidad de tiempo que se debe dedicar a cada etapa del proceso de producción o proceso operativo de la empresa. Es decir, el Periodo de Maduración de Producción es el Periodo Promedio de producción, o lo que generalmente se dura en convertir la mano de obra hasta tener el producto terminado.

El Periodo de Maduración de cobro es lo que se tarde en tener este producto terminado, que representa un valor en el inventario y convertirlo en liquidez a la hora de cobrar la venta, ya sea de inmediato o por crédito. El Promedio de Maduración de Pago es lo que se toma en pagar las obligaciones desde el momento en que se reciben los materiales para la producción. Generalmente, se utilizan para medir qué tan bien está reaccionando la empresa y poder encontrar oportunidades de mejora y prevenir amenazas a la estabilidad del negocio.

# CAPÍTULO III. MARCO METODOLÓGICO

# Definición del Enfoque Metodológico y Método de Investigación

# Enfoque Metodológico

El enfoque del proyecto es un enfoque mixto, ya que además de realizar cálculos con base en la información financiera proporcionada, también se van a realizar valoraciones cualitativas relacionadas a la estrategia y visión de la organización. Otro factor importante es el análisis de mercado, que va a ser principalmente cualitativo.

Tal y como lo acotan Moya, Arias y Cortés (2021), el enfoque mixto "es una combinación de los métodos cuantitativos y cualitativos. Asimismo, se caracteriza por el pluralismo y eclecticismo metodológico. Asimismo, se combinan instrumentos y mutuamente tales instrumentos se refuerzan".

Al tener que participar en varios mercados y diferentes segmentos, se debe utilizar el criterio financiero y contable, ya que no solamente los estados financieros van a proveer todas las conclusiones.

## Diseño de la Investigación

La investigación que se plantea es una investigación no experimental, ya que las fórmulas e indicadores financieros ya fueron desarrollados y fundamentados previamente. También, es una investigación seccional, ya que se toman los valores de la empresa en un periodo específico como base para las conclusiones y el análisis.

De acuerdo con Bilbao Ramírez y Escobar Callegas (2020), este tipo de investigación "se realiza sin manipulación de las variables, lo que se hace, es observar fenómenos tal como se dan, para después analizarlos". (p. 64).

La investigación también es de carácter transversal. De conformidad con Rosendo Ríos (2018), en este tipo de investigación "hay dos o más muestras (...) y la información de estas se

obtiene solo una vez. Normalmente, la información de las diferentes muestras se obtiene en diferentes momentos temporales." (p. 47). Al usar los estados financieros de Nutrisol-Vite solo se utilizan los datos oficiales de cada uno de los periodos seleccionados para la investigación.

# Método de Investigación

Los métodos utilizados para esta investigación son los métodos analíticos y deductivos, ya que se debe analizar información financiera para poder llegar a un análisis y conclusiones que sean de valor. Además de analizar información financiera, se deben hacer deducciones con la información que se genera, ya que se debe valorar la estrategia y criterios relevantes del sector.

Figueredo de la Rosa (2020) señala que, el método analítico es "de investigación histórica, se emplea en el estudio por partes de fuentes primarias, secundarias y de archivos, se utiliza para procesar información teórica y empírica". (p. 50).

Por su lado, en los métodos deductivos "el investigador plantea como problemática específica una hipótesis o una predicción de la realidad que debe entrar a corroborar o desmentir con datos empíricos". (Andrés, Dueñas, Lorena, Ledezma, 2019, p. 120).

# Tipo de Investigación

La presente investigación es de tipo descriptiva y correlacional. Inicialmente, se busca describir las operaciones de Nutrisol-Vite desde un punto financiero y de estrategia. Para esto, se describe la situación financiera de la organización, a través de sus libros en los últimos años y utilizar indicadores que den una imagen de la salud y estado financiero de la organización. Con base en esta información, se va a obtener información relevante que ayuda con la parte exploratoria y con el análisis adecuado de la organización.

De acuerdo con Cravino (2021), el propósito de la investigación descriptiva es el de "recolectar datos, medirlos, y evaluarlos, así como evidenciar las dimensiones del fenómeno en cuestión para elaborar categorías y sistemas de clasificación." (p. 127).

Por el lado correlacional, la investigación tiene el objetivo de relacionar directamente las distintas variables y llegar a conclusiones de estas relaciones.

Cravino (2021) indica que las investigaciones correlacionales tienen como propósito "conocer la relación que existe entre dos o más variables de un tipo de fenómeno en un contexto específico." (p.127).

# Sujetos y Fuentes de Información

# Sujetos de Información

De acuerdo con Hernández León y Coello González, estos "son los elementos, fenómenos, sujetos o procesos que integran la población y pueden ser individuos, grupos de personas, hechos, procesos, talleres, turnos de trabajo, empresas, documentos, etc...". (p. 65). Los sujetos de estudio de la presente investigación serán los estados financieros de los años 2016 al 2020 de la empresa Nutrisol-Vite, que contienen la información pertinente para realizar cálculos y análisis. También, se utilizará información de Procomer, el MEIC (Ministerio de Economía, Industria y Comercio de Costa Rica) y otras de acceso público como artículos oficiales.

## Fuentes de Información

A continuación, se detallan las fuentes de información utilizadas para la presente investigación:

#### **Fuentes Primarias**

Menéndez Vega (2019) define las fuentes primarias de información como aquellas "que acceden a la información de manera directa, de primera mano". (p. 80).

Las fuentes primarias de información que se utilizan corresponden a los cálculos realizados de indicadores y análisis de variaciones. Estos brindan una perspectiva de la teoría ya generada previamente con base en teoría ya detallada previamente.

## **Fuentes Secundarias**

Según Menéndez Vega (2019), las fuentes secundarias de información son aquellas "en las que la información ya ha sido procesada o elaborada." (p.80)

Como fuentes secundarias de la investigación se utilizarán los libros y estados financieros de Nutrisol-Vite, con el fin de realizar una valoración y cálculos adecuados. Para este fin, se utilizarán estados desde el 2016 hasta el 2020. Asimismo, se utilizará también la teoría más actualizada de análisis financiero de empresas enfocada al sector comercial, con el fin de obtener resultados fidedignos y replicables en organizaciones con estructuras similares.

Además de esto, se utilizará información de entidades gubernamentales y sectoriales en Costa Rica que proporcionen información acerca del comportamiento de la organización con respecto de su entorno.

# Población y Muestra

La población será finita, utilizando solamente 5 periodos fiscales de estados financieros y una organización. A su vez, utilizar estados financieros con más de 5 años de antigüedad no aporta información representativa al actual análisis de la empresa, ya que la estrategia y el mercado ha cambiado considerablemente en ese periodo.

# Tipo de Muestreo

El tipo de muestreo será a criterio, ya que los datos con los que se cuentan son oficiales desde un punto de vista fiscal y gubernamental. "Esto quiere decir" que se elige exactamente lo que se necesita para el propósito de la investigación. Como lo asevera García Dihigo (2021), "se basa en la selección a juicio o criterio del investigador de la muestra que se utilizará para la recolección de información, generalmente basada en el conocimiento que tenga el investigador de los elementos a muestrear". (p. 134).

# Instrumentos y Técnicas de Investigación

Como instrumento principal de esta investigación se utilizarán estados financieros que brinden claridad en la estrategia de desarrollo y operación de Nutrisol Vite.

# Confiabilidad y Validez

#### Confiabilidad

La confiabilidad del estudio está dada por la precisión de los reportes contables, los cuáles han sido presentados ante el Ministerio de Hacienda, a través de la declaración de renta. El hecho de que sean datos oficiales y que se encuentren auditados asegura que los datos utilizados son confiables.

## Validez

Al utilizar correctamente fórmulas financieras y la revisión hermenéutica precisa, se puede decir que la validez está en los instrumentos financieros, contables y matemáticos que logran definir los modelos de análisis. Además de esto, como ya fue mencionado previamente, se miden varias empresas para así llegar a tener un grado de confianza en los modelos que se utilizan, además del criterio de la tutora.

# CAPÍTULO IV. ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE RESULTADOS

## Análisis Financiero Fundamental

#### Balance de situación

El análisis financiero fundamental de la empresa Nutrisol-Vite da una idea de cómo se encuentra la empresa actualmente, tomando en cuenta las tendencias y comportamientos de los últimos cinco periodos. De esta manera, se comienza a detallar la organización para alcanzar los objetivos deseados.

Es importante resaltar que el periodo fiscal de 2020 se considera un "megaperíodo", ya que este está compuesto por 15 meses, para ajustar los cierres fiscales al mes de diciembre y de septiembre, como se hace en los años anteriores. Por esta razón, los datos para el 2020, de manera gráfica, se presentarán anualizados. Esto quiere decir que la cifra total se divide entre 15 y se multiplica por 12 para mostrar el comportamiento que hubiera tenido en el mismo periodo de tiempo a los cierres anteriores, de la siguiente manera:

Partida Anualizada = 
$$\frac{\text{Partida Total } 2020}{15} \times 12$$

Partida Anualizada = 
$$\frac{8404}{15}$$
 x 12 = 6723,2

A continuación, se presenta el cálculo de la variación horizontal de la partida de Caja y Bancos para el año 2017:

El primer estado financiero a analizar será el de Balance de Situación, para analizar sus principales partidas y variaciones desde el año 2016 hasta el 2020. En la Tabla 1 se presentan estos datos en miles de colones:

Tabla 1 Balance de Situación en miles de colones

	2020	2019	2018	2017	2016
Activo					
Activo corriente					
Caja y Bancos	6.723	33.167	28.059	9.309	9.215
Prod. Financieros x Cobrar	-	1.742	-	-	-
Cuentas por cobrar comerciales	810.158	697.788	644.460	567.981	482.501
Otras CxC - Adelanto Proveedores	26.622	36.200	64.880	18.827	59.946
Estimación por incobrables	(22.036)	(30.040)	(27.551)	(27.557)	(24.558)
Documentos por cobrar C.P	107	674	3.636	15.671	-
Inventarios	457.535	491.805	375.457	378.488	361.077
Gastos Prepagados	2.844	4.374	3.878	5.413	5.512
Impuestos Prepagados	-	-	-	-	10.689
Total activo circulante	1.281.953	1.235.712	1.092.818	968.132	904.382
Propiedad, planta y equipo	72.183	75.245	79.237	34.630	47.016
Total activo fijo	72.183	75.245	79.237	34.630	47.016
Documentos por cobrar	-	928	2.511	5.478	6.327
Depósitos en garantía	17.677	16.160	17.078	14.947	8.733
Total activo largo plazo	17.677	17.088	19.590	20.425	15.060
Total Activo	1.371.813	1.328.046	1.191.645	1.023.186	966.458
Pasivo					
Deudas Financieras C.P.	231.789	146.778	71.301	33.271	82.992
Cuentas por pagar comerciales	377.857	386.541	316.861	214.844	245.221
Otras cuentas por pagar	-	18.943	70.071	97.548	29.015
Impuestos por pagar	22.859	6.397	14.093	15.310	5.804
Retenciones y Aportes por pagar	5.755	6.357	6.135	5.283	4.433
Gastos acumulados	30.321	43.509	39.330	64.820	42.754
Total pasivo circulante	668.581	608.525	517.791	431.078	410.219
Pasivo no corriente	-				
Documentos por pagar L.P	248.038	228.365	233.007	207.045	213.054
Total pasivo de largo plazo	248.038	228.365	233.007	207.045	213.054
Total de Pasivos	916.619	836.890	750.799	638.123	623.273
Patrimonio					
Capital Social	288.000	360.000	360.000	120.000	120.000
Aportes Extraordinarios x Legalizar	_	_	_	53.206	53.206
Reserva Legal	20.464	21.688	19.172	16.646	13.655
Utilidad acumulada	87.574	61.674	20.298	153.334	119.149
Utilidad de período	59.156	47.794	41.376	41.878	37.176
Total patrimonio	455.194	491.156	440.846	385.064	343.185
Total Pasivo Más Patrimonio	1.371.813	1.328.046	1.191.645	1.023.186	966.458
Fuente: Nutricel Vite (2021)	110 / 11010	110201010	111711010	110201100	7001100

Fuente: Nutrisol-Vite (2021)

Nota: Para el año 2020 se utilizaron 12 meses, no 15 como corresponde a todo el periodo fiscal.

En la Tabla 1 se puede observar el comportamiento de las partidas en el balance de situación. Se observan inicialmente los activos, seguidos por los pasivos y patrimonio, balanceados de acuerdo con la ecuación contable.

Inicialmente, se observa que la partida de caja y bancos varía del 2017 al 2019 aumenta por dos años seguidos de nueve millones trescientos mil colones a 28 millones y luego a treinta y tres millones de colones. Para el año 2020 se reduce, considerablemente de treinta y tres millones de colones a poco menos de siete millones. La variación porcentual se detalla más adelante en el análisis horizontal.

Las cuentas por cobrar comerciales presentan una tendencia al alza, aumentando progresivamente cada año del periodo desde cuatrocientos ochenta y dos millones a ochocientos diez millones. Por su lado, las cuentas incobrables presentan un comportamiento estable, sin aumentos considerables de respecto del aumento de las cuentas por cobrar.

El nivel de inventarios presenta crecimientos y decrecimiento alternando años a través de todo el periodo. Sin embargo, con una tendencia al alza, a nivel macro. Estos incrementos van de la mano de un crecimiento acelerado para el año 2018 de los activos fijos, de manera que puedan soportar las necesidades y estructura de la organización. Para este año, estos últimos sufren un aumento de más del doble en la partida, llegando a casi ochenta millones de colones. En los dos años posteriores, se da un decrecimiento paulatino a razón de que la organización busca la eficiencia.

Estas grandes variaciones en las partidas llevan a un crecimiento total de los activos de la organización de novecientos sesenta y seis millones a mil trescientos setenta y un millones, de colones en los cinco años planteados.

Por el lado de los pasivos, se observa que la empresa ha adquirido una gran cantidad de deuda financiera y de cuentas por cobrar comerciales. En los cinco años de este periodo, las deudas financieras se han casi cuadriplicado de ochenta y dos millones de colones a doscientos treinta y un millones, de colones, aun alcanzando los treinta y tres millones de colones en el 2017.

Por su lado, las cuentas por pagar comerciales presentan una tendencia al alza desde el 2016 gasta el 2020, considerado normal en una empresa con esta naturaleza y con crecimientos anuales.

El patrimonio de la organización presenta variaciones considerables en dos partidas, principalmente: la de capital social y la de utilidad acumulada. La utilidad acumulada se deriva de la utilidad al final de cada periodo, por lo que se analiza a fondo con el estado de resultados. Por su lado, el capital social presenta un incremento considerable para el año 2018, pasando de ciento veinte millones de colones a trescientos sesenta millones con una leve reducción para el año 2020 a doscientos ochenta y ocho millones. Esto resulta en un incremento en el patrimonio de trescientos cuarenta y tres millones para el 2016 a cuatrocientos noventa y un millones para el 2019 y una reducción a cuatrocientos cincuenta y cinco millones en el 2020.

#### Análisis horizontal del balance de situación

Además del valor real de cada partida, es importante poder identificar las variaciones año con año de cada una de estas. Para esto, se utiliza el análisis horizontal financiero, calculado de la siguiente manera:

$$Variación Horizontal = \frac{Monto Año Actual - Monto Año Anterior}{Monto Año Anterior} \times 100$$

A continuación, se presenta el cálculo de la variación horizontal de la partida de Caja y Bancos para el año 2017

Variación Horizontal<sub>2017</sub>= 
$$\frac{9309 - 9215}{9215}$$
 x 100

Como se menciona, cada año se compara con el anterior excepto en la columna final, donde se ve una variación total del periodo 2016 a 2020. Utilizando la fórmula anterior para

todas las partidas del balance de situación, se obtienen las siguientes variaciones en la Tabla 2:

Tabla 2 Análisis Horizontal del Balance de Situación.

	2020	2019	2018	2017	2016	Variación 2016-2020
Activo						
Activo corriente						
Caja y Bancos	-79,73%	18,21%	201,44%	1,02%	-63,78%	-27%
CxC comerciales	16,10%	8,27%	13,46%	17,72%	18,94%	68%
Otras CxC - Adelanto Proveedores	-26,46%	-44,20%	244,60%	-68,59%	258,51%	-56%
Estimación por incobrables	-26,64%	9,03%	-0,02%	12,21%	9,35%	-10%
Documentos por cobrar C.P	-84,09%	-81,46%	-76,80%		-100,00%	100%
Inventarios	-6,97%	30,99%	-0,80%	4,82%	8,95%	27%
Gastos Prepagados	-34,99%	12,81%	-28,36%	-1,79%	-2,31%	-48%
Impuestos Prepagados				-100,00%		-100%
Total activo circulante	3,74%	13,08%	12,88%	7,05%	16,35%	42%
Activo no corriente						
Propiedad, planta y equipo	-4,07%	-5,04%	128,81%	-26,35%	-9,01%	54%
Obras en proceso						
Total activo fijo	-4,07%	-5,04%	128,81%	-26,35%	-9,01%	54%
Otros activos						
Depósitos en garantía	9,39%	-5,38%	14,26%	71,15%	177,35%	102%
Inversiones en Acciones						
Total activo largo plazo	3,45%	-12,77%	-4,09%	35,62%	240,91%	17%
Total Activo	3,30%	11,45%	16,46%	5,87%	15,97%	42%
Pasivo						
Deudas Financieras C.P.	57,92%	105,86%	114,30%	-59,91%	49,14%	179%
Cuentas por pagar comerciales	-2,25%	21,99%	47,48%	-12,39%	38,18%	54%
Otras cuentas por pagar	100,00%	-72,97%	-28,17%	236,20%	183,88%	-100%
Impuestos por pagar	257,36%	-54,61%	-7,95%	163,80%	-71,11%	294%
Retenciones y Aportes por pagar	-9,48%	3,62%	16,12%	19,18%	-10,69%	30%
Gastos acumulados	-30,31%	10,63%	-39,33%	51,61%	-12,08%	-29%
Total pasivo circulante	9,87%	17,52%	20,12%	5,08%	29,40%	63%
Documentos por pagar L.P	8,61%	-1,99%	12,54%	-2,82%	-4,12%	16%
Provisiones Legales	,	•		•	,	
Total pasivo de largo plazo	8,61%	-1,99%	12,54%	-2,82%	-4,12%	16%
Total de Pasivos	9.53%	11.47%	17.66%	2.38%	15.58%	47%
Patrimonio	,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,	11,1770	17,0070	2,5070	15,5070	.,,,
Capital Social	-20,00%	0,00%	200,00%	0.00%	0,00%	140%
Aportes Extraordinarios x Legalizar	,,,,,,,	0,00%	-100,00%	0,00%	29,12%	-100%
Reserva Legal	-5,64%	13,12%	15,18%	21,91%	24,14%	50%
Utilidad acumulada	42,00%	203,85%	-86,76%	28,69%	60,37%	-27%
Utilidad de período	23,77%	15,51%	-1,20%	12,65%	-21,99%	59%

Total patrimonio	-7,32%	11,41%	14,49%	12,20%	16,67%	33%
Total Pasivo Más Patrimonio	3,30%	11,45%	16,46%	5,87%	15,97%	42%

Fuente: Creación propia. (2022)

Por el lado de los activos, el análisis horizontal refuerza lo mencionado previamente acerca del balance de situación, mostrando un decrecimiento de casi 80% para la partida de Caja y Bancos para el año 2020, y un crecimiento de más del doble para el año 2018. Esto demuestra que para el año 2020, la empresa cuenta con menor liquidez para sus necesidades financieras o inesperadas a nivel de efectivo.

Con respecto a las cuentas por cobrar comerciales se observa crecimientos en los últimos cinco periodos. De estos, el 2019 es el que presenta el menor crecimiento con un 8,27%. Estos aumentos pueden evidenciar tanto de la efectividad de ventas de la organización, como de su operatividad de cobro, por lo que se analiza junto con los indicadores financieros más adelante. Aunado a esto, la estimación por cuentas incobrables presenta el mayor, y prácticamente único decrecimiento, de todo este periodo, con un - 26,64%.

Estas variaciones principales resultan en cinco años continuos de crecimientos en el total del activo circulante, la más pequeña dándose en 2020, con un 3,74%. Esto refuerza que la empresa cuenta con menos activos líquidos, que en otros años, para hacer frente a sus necesidades de corto plazo.

Por el lado de los activos fijos, la organización muestra un crecimiento exacerbado para el 2018, con un 128,81%, mientras que en los restantes cuatro periodos, muestra decrecimientos de hasta el 26,35% en esta partida. Estos activos fijos soportan y apoyan la estructura y operatividad de la organización, por lo que este crecimiento va de la mano con inversión para expansión por parte de la organización. La variación para el total del periodo es de un crecimiento del 54%, que no es paulatino, si no, que se presenta solamente en un año.

Considerando estas partidas principales, se observa un crecimiento constante en los activos de la organización, que se observa en la figura 3:

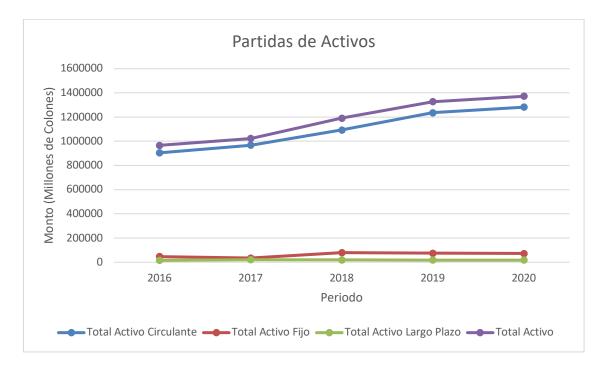


Figura 3. Variación de activos. Fuente: Creación propia. (2022)

En esta ilustración se observa claramente un crecimiento similar entre los activos circulantes y el total de los activos, característica común de una empresa distribuidora y comercializadora con productos de alta rotación.

Con respecto a los pasivos, las principales partidas afectadas son las de deudas financieras a corto plazo, cuentas por pagar comerciales e impuestos por pagar, con crecimientos de 179%, 54% y 294%, respectivamente.

A su vez, las deudas financieras a corto plazo no muestran un comportamiento particular, con grandes variaciones año con año, siendo la última un 58%. Tanto en 2019 como en 2018 se dan crecimientos por encima del 100%, lo que afecta principalmente la totalidad del 179% del periodo.

Las cuentas por pagar comerciales, naturalmente, crecen en una empresa, cuya cartera crece año con año. Sin embargo, existen indicadores financieros que más adelante dan una idea más clara de que sucede a nivel operativo con la gestión de pagos. Esta partida mantiene crecimientos constantes todos los años, sin grandes variaciones fuera del año 2019, que presenta el menor del periodo con un 8,27% en comparación con el año anterior.

La partida de impuestos por pagar, a nivel monetario, es pequeña en comparación con las dos mencionadas previamente. Esta presenta variaciones año tras año sin una tendencia, debido a que la gestión fiscal es complicada y depende de un gran número de factores ajenos a ella. Si la responsabilidad fiscal de la organización se cumple a cabalidad, la partida en sí va de la mano con la operación de ventas de la organización y puede considerarse un indicador positivo.

Los documentos por pagar a largo plazo son una partida considerable de los pasivos no circulantes. Sin embargo, no presenta una tendencia año tras año, si no, crecimientos y decrecimientos alternados, a través de todos los periodos. Esto se puede ver en la figura 4, junto con la tendencia de las principales partidas de los pasivos:

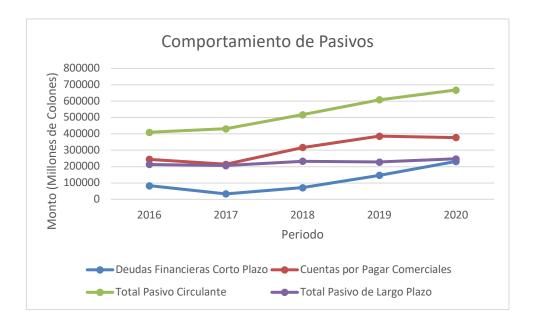


Figura 4. Cuentas de pasivos. Fuente: Creación propia. (2022)

El patrimonio de la organización sufre cambios principalmente en las partidas de capital social, en la utilidad acumulada y en la utilidad del periodo. La utilidad acumulada y la utilidad del periodo presentan variaciones anuales que son parte de las partidas, ya que esto va a variar para cada periodo con base en sus operaciones y el comportamiento de sus activos y pasivos.

Lo mencionado anteriormente resulta en variaciones entre periodos que van desde el -86% hasta el 203%, con un 42% para el año 2020 con base en el año anterior. Desde el 2016 hasta el 2020 esta variación resulta en un -27%, impactado en su mayoría por el único año negativo del 2017. El mismo año la utilidad de la organización decreció en un 1,20% con respecto al periodo anterior, por lo que se analiza este impacto a través del estado de resultados más adelante.

El capital social, como se ha mencionado, se triplica para el 2018 sobre el año anterior, representando un incremento del 200%. Para el año 2020, este se reduce en un 20% sobre el año anterior, derivado principalmente de la recompra de acciones por parte de la organización a un socio. Estas son las dos variaciones principales que se presentan, y resulta en una reducción del patrimonio del grupo para el 2020 del 7,32%, en comparación con porcentajes de crecimiento de los años anteriores.

Considerando la ecuación contable y el hecho de que los activos aumentaron año con año, esto deja claro que los pasivos crecieron considerablemente para poder balancear el patrimonio.

## Análisis vertical del balance de situación

Otro análisis importante es el vertical, que brinda información del peso de cada partida para la organización. Por esta razón, no se analiza año sobre año, si no partida sobre

la totalidad de la cuenta (activos, pasivos, patrimonio). Cada variación vertical se calcula de la siguiente manera:

$$Variación\ Vertical = \frac{Monto\ Partida}{Monto\ Total\ Cuenta} x\ 100$$

A continuación, se presenta el cálculo de la variación horizontal de la partida de Caja y Bancos para el año 2017:

$$\mbox{Variación Vertical} = \frac{\textit{Cuentas por Cobrar Comerciales}_{2020}}{\textit{Total Activos}_{2020}} \times 100$$
 
$$\mbox{Variación Vertical} = \frac{810.158}{1.371.813} \times 100 = 59,06\%$$

Tabla 3 Análisis vertical del Balance de Situación.

	2020	2019	2018	2017	2016
ACTIVO					
Activo corriente	Vert.	Vert.	Vert.	Vert.	Vert.
Caja y Bancos	0,49%	2,50%	2,35%	0,91%	0,95%
Inversiones Transitorias	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Prod. Financieros x Cobrar	0,00%	0,13%	0,00%	0,00%	0,00%
Cuentas por cobrar comerciales	59,06%	52,54%	54,08%	55,51%	49,92%
Otras CxC - Adelanto Proveedores	1,94%	2,73%	5,44%	1,84%	6,20%
Estimacion por incobrables	-1,61%	-2,26%	-2,31%	-2,69%	-2,54%
Documentos por cobrar C.P	0,01%	0,05%	0,31%	1,53%	0,00%
Inventarios	33,35%	37,03%	31,51%	36,99%	37,36%
Gastos Prepagados	0,21%	0,33%	0,33%	0,53%	0,57%
Impuestos Prepagados	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	1,11%
Total activo circulante	93,45%	93,05%	91,71%	94,62%	93,58%
Activo no corriente					
Propiedad, planta y equipo	5,26%	5,67%	6,65%	3,38%	4,86%
Obras en proceso	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Total activo fijo	5,26%	5,67%	6,65%	3,38%	4,86%
Otros activos					
Documentos por cobrar	0,00%	0,07%	0,21%	0,54%	0,65%
Depósitos en garantía	1,29%	1,22%	1,43%	1,46%	0,90%
Inversiones en Acciones	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Total activo largo plazo	1,29%	1,29%	1,64%	2,00%	1,56%

TOTAL ACTIVO	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
PASIVO					
Pasivo corriente					
Deudas Financieras C.P.	16,90%	11,05%	5,98%	3,25%	8,59%
Cuentas por pagar comerciales	27,54%	29,11%	26,59%	21,00%	25,37%
Otras cuentas por pagar	0,00%	1,43%	5,88%	9,53%	3,00%
Impuestos por pagar	1,67%	0,48%	1,18%	1,50%	0,60%
Retenciones y Aportes por pagar	0,42%	0,48%	0,51%	0,52%	0,46%
Gastos acumulados	2,21%	3,28%	3,30%	6,34%	4,42%
Total pasivo circulante	48,74%	45,82%	43,45%	42,13%	42,45%
Pasivo no corriente					
Documentos por pagar L.P	18,08%	17,20%	19,55%	20,24%	22,04%
Provisiones Legales	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Total pasivo de largo plazo	18,08%	17,20%	19,55%	20,24%	22,04%
Total de Pasivos	66,82%	63,02%	63,01%	62,37%	64,49%
Patrimonio					
Capital Social	20,99%	27,11%	30,21%	11,73%	12,42%
Aportes Extraordinarios x Legalizar	0,00%	0,00%	0,00%	5,20%	5,51%
Reserva Legal	1,49%	1,63%	1,61%	1,63%	1,41%
Utilidad acumulada	6,38%	4,64%	1,70%	14,99%	12,33%
Utilidad de período	4,31%	3,60%	3,47%	4,09%	3,85%
Total patrimonio	33,18%	36,98%	36,99%	37,63%	35,51%
Total Pasivo Más Patrimonio	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Fuente: Creación propia. (2022)

El análisis vertical permite evidenciar de manera más clara lo mencionado previamente respecto de las cuentas por cobrar comerciales, ya que estas en cada periodo representan al menos un 50% de la totalidad de activos. En el año 2020 este porcentaje es aún más alto, llegando a casi 60%. Por su parte, los inventarios oscilan entre el 30%-40% de la totalidad de activos, sumando entre ambas partidas casi la totalidad de los activos circulantes, y estos a su vez más del 90% de la totalidad de los activos.

En una organización que comercializa productos de bajo tiquete, con cuentas por cobrar de menos de 60 días esto se considera 'normal', y el comportamiento esperado. No se observan variaciones preocupantes o determinantes en estos periodos, que indiquen alguna señal de que la operatividad de la organización se vea comprometida.

Junto a las partidas mencionadas previamente, los activos fijos completan hasta el 98%-99% del total de activos, con la propiedad, planta y equipo representando, actualmente,

el 5,26% del total. En el 2017 el porcentaje sube su mayor diferencia, incrementándose de un 3,38% a un 6,65%, debido a la gran inversión que se da este año.

En el caso de los pasivos, es una mayor cantidad de partidas las que conforman la totalidad del pasivo más patrimonio. Los pasivos circulantes representan solamente del 40%-50% de la totalidad, mostrando un crecimiento constante cada periodo. Para el año 2020 se encuentra en un 48,74%, es decir, el más alto de los últimos cinco años.

Estos pasivos a corto plazo se componen principalmente de las deudas financieras a corto plazo y las cuentas por pagar comerciales. La primera mencionada se acerca al 17% del total para el 2020, luego de haber estado en un 3,25% en el 2017. Esto demuestra un aumento considerable en los deberes financieros de la organización, comparado con una menor liquidez a nivel de caja y bancos.

Las cuentas por cobrar comerciales varían entre el 21% y el 30% entre los últimos cinco años. Para el año 2020, la partida se encuentra en un 27,5%. No se observan grandes variaciones a nivel de la partida, ni tendencias al alza o la baja a nivel de análisis vertical.

Los documentos por pagar a largo plazo muestran una tendencia macro a la baja con respecto al 2016, en lo que a análisis vertical respecta. Esto significa que la organización ha cambiado paulatinamente su estructura financiera para tener responsabilidad al corto plazo, a diferencia del largo. Para el 2016 esta partida representaba el 22% del total de pasivos más patrimonio, mientras que para el 2020 este porcentaje se sitúa en 18%.

Por su parte, el patrimonio se compone principalmente del capital social, de la utilidad acumulada y de la utilidad del periodo, y representa el 33,18% del total de pasivos más patrimonio. El capital social es la principal partida, y presenta variaciones en un rango de hasta el 20%, incrementándose del 12% en 2017 a 30% en el 2018.

La utilidad, tanto acumulada como del periodo, como se ha comentado, tiene su propio tratamiento. Sin embargo, considerando esto, se observan variaciones leves en la utilidad del periodo, alrededor del 4% durante todos los años. La utilidad acumulada varía cada año considerablemente, con porcentajes que van desde el 1,7% hasta el 15%.

## Estado de Resultados

El siguiente estado financiero a analizar es el estado de resultados. Este ayuda a tener una idea de la eficiencia operativa de la empresa al poder saber cuánto, de todo lo que vende o comercializa, se queda la organización al final del periodo. En la Tabla 5, se detalla este:

Tabla 4
Estado de Resultados en miles de colones

	2020	2019	2018	2017	2016
Ingresos					
Ventas Locales	4.377.900	3.517.852	3.041.094	2.907.611	2.477.799
Ventas Exportaciones	359.877	303.247	288.590	285.709	308.525
Productos Financieros	20.374	17.297	19.384	22.287	19.008
Servicios	35.309	30.508	55.823	35.183	30.552
Otros ingresos	15.406				
Total ingresos	4.808.866	3.868.904	3.404.892	3.250.790	2.835.885
Costo de ventas	(2.731.184)	(2.222.922)	(1.815.771)	(1.757.469)	(1.581.953)
Utilidad bruta:	2.077.682	1.645.982	1.589.121	1.493.321	1.253.932
Gastos					
Gastos Administrativos	(457.639)	(332.370)	(285.168)	(253.909)	(218.807)
Gastos Generales	(127.183)	(162.841)	(156.106)	(138.987)	(139.395)
Gastos Logística	(273.300)	(211.005)	(214.842)	(219.077)	(172.819)
Gastos de Ventas	(220.648)	(253.589)	(245.749)	(240.239)	(251.389)
Gastos Mercadeo	(814.881)	(568.620)	(586.504)	(554.668)	(378.571)
Total Gastos	(1.893.651)	(1.528.425)	(1.488.368)	(1.406.880)	(1.160.981)
Utilidad de operación	184.032	117.557	100.753	86.441	92.951
Otros ingresos (gastos):					
Gastos Financieros	(90.346)	(59.597)	(47.940)	(53.121)	(47.891)
Otros gastos	(4.729)	13.911	12.745	26.506	8.048
Utilidad antes impuesto	88.956	71.871	65.558	59.826	53.109
Impuestos sobre renta	(26.687)	(21.561)	(21.655)	(17.948)	(15.933)
Reserva Legal	(3.113)	(2.515)	(2.526)		
Utilidad neta	59.156	47.794	41.376	41.878	37.176

Fuente: Nutrisol-Vite (2021)

El estado de resultados brinda una imagen del comportamiento de los ingresos de la organización contra sus egresos. En la tabla 5 se observan las principales fuentes de ingreso

de la organización, compuestas principalmente de las ventas en el territorio costarricense y de las exportaciones al extranjero.



Figura 5. Ingresos de la organización. Fuente: Creación propia. (2022)

En la figura 5 se observa una tendencia clara entre los ingresos totales y las ventas locales, que aunadas al resto de ingresos completan la totalidad del monto. También, se puede ver un crecimiento constante, a través, de todo el periodo, con una mayor tendencia al alza a partir del 2018. Para el año 2016 los ingresos totales de la organización se encontraban en dos mil ochocientos treinta y cinco millones, mientras que para el 2020 esta cifra creció hasta cuatro millones ochocientos ocho mil millones de colones en un periodo de 12 meses.

Con respecto de los gastos de la organización, se encuentran los administrativos, generales, de logística, de ventas y de mercadeo. No todos muestran una tendencia creciente a través del periodo, sin embargo, con un crecimiento en los ingresos de una organización es común ver un crecimiento en los gastos también.

Los gastos principales de la organización son los administrativos y de mercadeo, con cuatrocientos cincuenta y siete millones y ochocientos catorce millones respectivamente. De

estos, el único decrecimiento se presentó en el año 2019 para los gastos de mercadeo, reduciéndose de quinientos ochenta y seis millones a quinientos sesenta y ocho millones de colones.

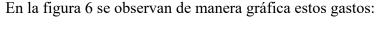




Figura 6. Gastos de la organización. Fuente: Creación propia. (2022)

De manera gráfica, se puede observar claramente la diferencia entre los gastos de mercadeo y el resto de las categorías, con una tendencia creciente en la mayoría de los casos. Esto resulta en una curva de gastos totales aún mayor, que crece anualmente, a través de todo el periodo.

Relativo a, los gastos financieros estos muestran un crecimiento exacerbado para el año 2020, dato que queda más claro, gracias al análisis horizontal más adelante. Aún, considerando esto, se puede observar una tendencia creciente tanto en la utilidad antes de impuestos como en la utilidad neta de la organización. Esto se puede observar de manera gráfica en la figura 7:

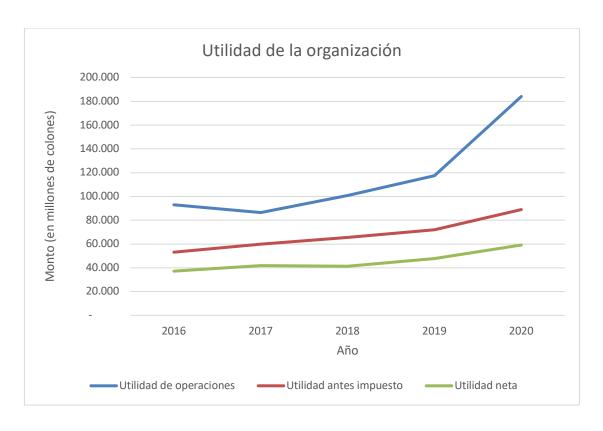


Figura 7. Gastos de la organización. Fuente: Creación propia. (2022)

En la figura anterior se observa la tendencia creciente de las utilidades, el principal crecimiento dándose en la utilidad de operaciones para el 2020. En este año, esta cifra crece de ciento diecisiete millones de colones el año anterior a ciento ochenta y cuatro millones. La utilidad neta también muestra un crecimiento constante, aunque menos pronunciado, con variaciones leves año con año.

## Análisis horizontal del estado de resultados

Al igual que con el balance de situación, es importante conocer la variación año con año de cada una de las cuentas, para tener una idea clara de cómo se comporta la organización. Por esto, se detalla el análisis horizontal del estado de resultados en la Tabla 5:

Tabla 5 Estado de Resultados Análisis Horizontal

	2020	2019	2018	2017	2016	Variación 2016-2020
Ingresos	2020	2017	2018	2017	2010	2010-2020
Ventas Locales	22,41%	14.09%	3.16%	15,74%	12.93%	76,69%
Ventas Exportaciones	16,73%	3,64%	-0,38%	-8,66%	-2,04%	16,64%
Productos Financieros	15,86%	-11,99%	-14,22%	15,64%	60,96%	7,18%
Servicios	13,84%	-46,10%	56,49%	13,58%	41,75%	15,57%
Total ingresos	22,26%	12,07%	3,31%	13,06%	11,54%	69,57%
Costo de ventas	20,85%	20,75%	1,90%	9,57%	10,49%	72,65%
Utilidad bruta:	24,16%	2,16%	4,96%	17,46%	12,90%	65,69%
Gastos						
Gastos Administrativos	35,43%	14,96%	10,77%	14,45%	4,54%	109,15%
Gastos Generales	-23,18%	2,89%	10,78%	-1,66%	21,12%	-8,76%
Gastos Logística	27,40%	-3,13%	-3,28%	25,03%	36,05%	58,14%
Gastos de Ventas	-14,42%	1,78%	0,89%	-5,74%	19,93%	-12,23%
Gastos Mercadeo	40,96%	-4,38%	4,29%	44,51%	9,09%	115,25%
Total Gastos	21,86%	1,28%	4,34%	19,52%	15,17%	63,11%
Utilidad de operaciones	53,98%	15,08%	14,96%	-8,28%	-9,41%	97,99%
Otros ingresos (gastos):						
Gastos Financieros	49,11%	22,61%	-10,99%	9,40%	-11,83%	88,65%
Utilidad antes impuesto	21,74%	8,13%	8,08%	11,10%	-14,21%	67,50%
Impuestos sobre renta	21,74%	-1,80%	19,00%	11,10%	11,79%	67,50%
Reserva Legal		-1,80%				
Utilidad neta	21,74%	13,93%	-2,55%	11,10%	-21,99%	59,12%

Fuente: Creación propia. (2022)

Los ingresos totales muestran el mayor crecimiento para el año 2020, con un 22,26%. Previo a este año, los porcentajes se mantienen por debajo del 14%, con un crecimiento bajo de 3,31% en el año 2018. Este incremento se deriva de un 22,41% de crecimiento en ventas locales, un 16,73% en exportaciones, un 15,86% en productos financieros y un 13,84% en servicios. En cada una de estas partidas, el año 2020 representa la mayor alza excepto por la partida de servicios que presentó incrementos de hasta 56% en años anteriores.

El costo de ventas cumple en el 2020 dos años de crecimientos elevados y similares, alcanzando casi un 21%, luego de no haber alcanzado 11% en los tres años previos. Aún con este considerable incremento, la utilidad bruta de la organización muestra su mayor crecimiento para el 2020, con un 24,16%. Desde el 2016 hasta el 2020, Nutrisol presenta un

crecimiento en sus utilidades brutas del 65,69%, cifra nada despreciable para este rango de tiempo.

Los principales gastos se encuentran en las categorías de administrativos, logística y de mercadeo. Tal y como se en la figura 6, no existe una tendencia clara y lineal en cómo crecen estos gastos, con años en los que algunas partidas decrecen un 23% y otras crecen un 45%. Un crecimiento en los gastos no se debe considerar como algo negativo, debido a que esto muestra el crecimiento en la operación de la organización, que va de la mano de un crecimiento en ingresos. Es importante observar que en el mismo periodo en que los ingresos crecieron un 69,57%, los gastos crecieron un 63,11%, por lo que la utilidad operativa crece a su vez.

De igual manera, no se debe ignorar que los gastos administrativos crecen en un 109% y los de mercadeo en un 115% desde el 2016, mientras que los de logística se incrementan en un 58%. Las partidas de gastos generales y de ventas, por su parte, presentan decrecimientos, por lo que mitiga las subidas. Volviendo a los valores monetarios de las partidas, se conoce que los gastos de mercadeo son los principales de la organización por lo que son los que requieren especial atención.

Los gastos financieros muestran su mayor crecimiento con casi un 50% para el año 2020, y un 88% para la totalidad del periodo. A su vez, en los años 2018 y 2016 se dan decrecimientos cercanos al 11%, que de igual manera no mitigan la exacerbada alza. Esta partida "va de la mano" del crecimiento de las deudas financieras a corto plazo mostrado en el balance general previamente, que presenta incrementos considerables en los últimos dos años.

Las partidas mencionadas resultan en comportamientos variables para la utilidad antes de impuestos y para la utilidad neta de la organización. Por su lado, la utilidad antes de impuesto presenta crecimientos en todos los periodos excepto el 2016. Relativo a, la utilidad neta presenta decrecimientos en los años 2016 y 2018, sin embargo, no son porcentajes comparables y no muestran una verdadera tendencia.

Considerando lo anterior, del 2016 al 2020, la utilidad de operaciones creció en casi un 98% y la utilidad neta en poco menos del 60%, lo que continúa reforzando la idea de que la empresa muestra una tendencia al crecimiento vista desde una perspectiva a largo plazo.

## Análisis vertical del estado de resultados

Finalmente, a esto debe sumarse el análisis vertical del estado de resultados, donde se evidencian, porcentualmente, cuánto del total de las utilidades representa cada partida:

Tabla 6 Estado de Resultados Análisis Vertical.

	2020	2019	2018	2017	2016
Ingresos					
Ventas Locales	91,04%	90,93%	89,32%	89,44%	87,37%
Ventas Exportaciones	7,48%	7,84%	8,48%	8,79%	10,88%
Productos Financieros	0,42%	0,45%	0,57%	0,69%	0,67%
Servicios	0,73%	0,79%	1,64%	1,08%	1,08%
Otros ingresos	0,32%				
Total ingresos	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Costo de ventas	-56,79%	-57,46%	-53,33%	-54,06%	-55,78%
Utilidad bruta:	43,21%	42,54%	46,67%	45,94%	44,22%
Gastos					
Gastos Administrativos	-9,52%	-8,59%	-8,38%	-7,81%	-7,72%
Gastos Generales	-2,64%	-4,21%	-4,58%	-4,28%	-4,92%
Gastos Logística	-5,68%	-5,45%	-6,31%	-6,74%	-6,09%
Gastos de Ventas	-4,59%	-6,55%	-7,22%	-7,39%	-8,86%
Gastos Mercadeo	-16,95%	-14,70%	-17,23%	-17,06%	-13,35%
Total Gastos	-39,38%	-39,51%	-43,71%	-43,28%	-40,94%
Utilidad de operaciones	3,83%	3,04%	2,96%	2,66%	3,28%
Otros ingresos (gastos):					
Gastos Financieros	-1,88%	-1,54%	-1,41%	-1,63%	-1,69%
Otros gastos	-0,10%	0,36%	0,37%	0,82%	0,28%
Utilidad antes impuesto	1,85%	1,86%	1,93%	1,84%	1,87%
Impuestos sobre renta			-0,64%		
Reserva Legal			-0,07%		
Utilidad neta	1,23%	1,24%	1,22%	1,29%	1,31%

Fuente: Creación propia. (2022)

En la tabla 6, se pueden observar los comportamientos y tendencias de algunas partidas específicas, en relación con sus totales. Esto permite ver tendencias específicas que

brindan información respecto a la operación de la empresa. En la figura 8 se puede observar el comportamiento de las ventas locales contra las exportaciones para la organización:



Figura 8. Ventas locales vs Exportaciones. Fuente: Creación propia. (2022)

En esta figura se observa una tendencia creciente de las ventas en el mercado local en comparación con las exportaciones. Como se ve en el valor monetario, este aumenta año con año, sin embargo, a nivel porcentual decrece y aumenta la dependencia al mercado costarricense.

Asimismo, el costo de ventas decrece levemente a nivel porcentual para el año 2020, sin embargo, no llega a alcanzar los niveles que presentaba en el 2018 cuando se ubicaba alrededor del 53%. Por su parte, los gastos no muestran tendencias claras en los cinco periodos detallados, como se observa en la figura 9:

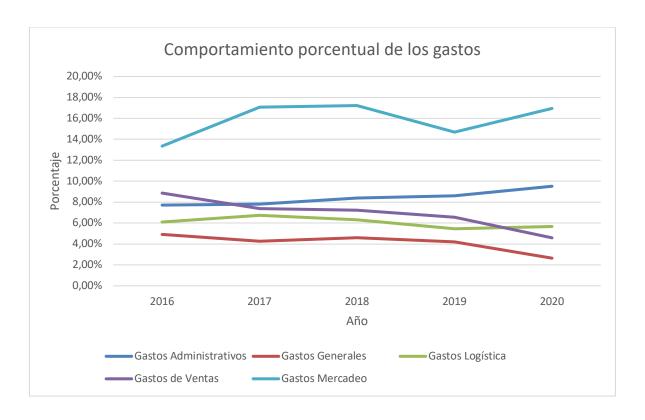


Figura 9. Tendencia porcentual de gastos. Fuente: Creación propia. (2022)

Aunque, no se observe una tendencia clara, tampoco se pueden ver variaciones preocupantes, ya que los porcentajes se mantienen alrededor de los rangos de los periodos anteriores. Como se menciona en el análisis horizontal, el gasto en mercadeo aumenta considerablemente para el año 2020, por lo que se evidencia un leve crecimiento en comparación con años anteriores. Sin embargo, no alcanza los niveles del 2018 y el 2017.

Por otro lado, los gastos financieros se encuentran en el porcentaje más alto de todos los periodos, en un 1,88%. Aunado a esto, el crecimiento visto en el análisis horizontal y el aumento a nivel monetario, se debe analizar esta partida con indicadores de endeudamiento que den una mejor idea de la situación financiera de la organización con respecto a su deuda.

En la figura 10 se observa de manera gráfica la tendencia de las utilidades anualmente:

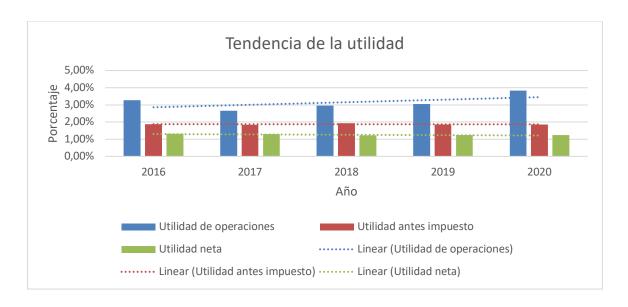


Figura 10. Tendencia de las utilidades. Fuente: Creación propia. (2022)

Como se observa, la utilidad de operaciones muestra una tendencia creciente periodo tras periodo, sin embargo, la utilidad antes de impuestos y la utilidad neta presentan una tendencia con una menor inclinación, afectado principalmente por el aumento en los gastos financieros.

#### Razón del circulante

La razón del circulante se refiere a la capacidad de una empresa para pagar sus obligaciones a corto plazo. Esta se calcula de la siguiente manera:

$$Raz\'{o}n\ del\ Circulante = \frac{Activos\ Circulantes}{Pasivos\ Circulantes}\ x\ 100$$

$$Raz\'{o}n\ del\ Circulante_{2016} = \frac{904.382}{410.219} = 2,20$$

Para Nutrisol-Vite, durante los periodos señalados se obtienen los valores, los cuales se muestran, a continuación:

Tabla 7 Razón del circulante (Liquidez)

Año	2020	2019	2018	2017	2016
Valor	1,92	2,03	2,11	2,25	2,20

En la tabla 8 se observa que la razón del circulante, para el 2020, alcanza su menor nivel con un 1,92. Lo anterior, significa que la organización puede cubrir casi dos veces sus pasivos circulantes, con la liquidez que cuenta actualmente. Aún, siendo el menor valor, este sigue evidenciando que la empresa no se encuentra en riesgo de insolvencia, en lo que a 2020 concierne.

Sin embargo, en el año 2017, la organización alcanza el nivel más alto, con un 2,25. Este valor representa que existe la posibilidad de que no se estén utilizando los activos circulantes de la mejor manera, debido que puede cubrir varias veces sus pasivos a corto plazo, lo cual hace referencia a la gran reducción en la partida de caja y bancos del balance general, aunque se cuente con un menor nivel de efectivo, la empresa cuenta con la liquidez suficiente para mitigar sus riesgos al corto plazo.

#### Prueba Ácida

La prueba del ácido también hace referencia a la liquidez de una organización sin tomar en cuenta sus inventarios para no depender de la necesidad de vender estos para conseguir recursos y liquidez. Esta se calcula de la siguiente manera:

$$Prueba \ del \ \acute{A}cido \ = \ \frac{Activos \ Circulantes - Inventarios}{Pasivos \ Circulantes} \ x \ 100$$

Prueba del Ácido 
$$_{2016}=\frac{904.382-361.077}{410.219}=1,32$$

Para Nutrisol-Vite, durante los periodos señalados se obtienen los valores a continuación:

Tabla 8 Prueba del Ácido (Liquidez)

Año	2020	2019	2018	2017	2016
Valor	1,23	1,22	1,39	1,37	1,32

Se puede observar que únicamente removiendo una partida como la de inventarios, un indicador puede disminuir considerablemente. Para una empresa distribuidora y comercializadora como Nutrisol, es normal tener un alto nivel de inventarios para poder satisfacer las necesidades de sus clientes y no perder oportunidades de ventas. Los niveles de inventario "van de la mano" con la gestión de estos, que involucra grupos operativos diferentes.

Aun excluyendo los inventarios, la organización tiene la capacidad de cubrir sus pasivos a corto plazo más de una vez, a través de todos los periodos presentados, por lo que la liquidez de la empresa no muestra grandes riesgos de insolvencia. Sin embargo, no se debe tomar esto como tal, ya que la situación puede cambiar de un año a otro, pero se observa un patrón de una gestión adecuada de la liquidez.

#### Rotación de las cuentas por cobrar

La rotación de las cuentas por cobrar refiere a la gestión de cobro de una organización, al hacer referencia a la cantidad de veces que una empresa cobra sus cuentas a través del año. La importancia de este indicador yace en entender la velocidad a la que la organización puede convertir sus cuentas por cobrar en dinero. Esta se calcula de la siguiente manera:

Rotación de las cuentas por cobrar 
$$= \frac{(Ventas Locales + Exportaciones)}{Cuentas por cobrar} \times 100$$

Rotación de las cuentas por cobra
$$r_{2016} = \frac{2.477.799 + 308.525}{482.501} = 5,77$$

Para Nutrisol-Vite, durante los periodos señalados se obtienen los valores, los cuales se muestran, a continuación:

Tabla 9 Rotación de las cuentas por cobrar (Actividad)

Año	2020	2019	2018	2017	2016
Valor	5,83	5,48	5,17	5,62	5,77

Se observa en la tabla 10, que la organización del 2016 al 2020 ha mantenido este indicador por encima de 5, acercándose algunos años a 6. Esto significa que las cuentas por cobrar rotan más de cinco veces al año, dato que queda más claro con el siguiente indicador, que hace referencia a los días que esto representa.

En promedio, durante el 2020, Nutrisol-Vite logra convertir sus cuentas por cobrar en dinero en efectivo 5,83 veces. Este es el mayor indicador de todos los periodos y refiere positivamente de su gestión de cobro. Esto lo logra, aun teniendo su mayor partida de cuentas por cobrar de todos los años y con una baja estimación por incobrables para este periodo.

#### Días de las cuentas por cobrar

El indicador mencionado previamente se apoya de los días de las cuentas por cobrar. Este brinda la perspectiva en número de días para que las cuentas por cobrar roten y se conviertan en líquidas. Esta se calcula de la siguiente manera:

Días de las cuentas por cobrar 
$$= \frac{365}{Rotación de las cuentas por cobrar} x 100$$

Días de las cuentas por cobra
$$r_{2016} = \frac{365}{5,77} = 63,38$$

Para Nutrisol-Vite, durante los periodos señalados, se obtienen los valores, que se presentan, a continuación:

Tabla 10 Días de las cuentas por cobrar (Actividad)

Año	2020	2019	2018	2017	2016
Valor	62,59	66,65	70,65	64,92	63,21

Fuente: Creación propia. (2022)

De acuerdo con la tabla 11, durante el 2020 Nutrisol-Vite "recibe" sus cuentas por cobrar cada 62,59 días. El indicador presenta su peor año durante el 2018, cuando alcanza 70,65, por lo que tomaba más tiempo para movilizar sus cuentas por cobrar comerciales a liquidez. El 2020 presenta el menor dato, lo que refiere positivamente, respecto a la gestión de cobro y la operatividad de la organización, considerando que la partida se encuentra en la cifra más alta de todos los periodos.

Nutrisol-Vite mantiene periodos de pago diferentes para sus clientes, algunos debiendo pagar en 30, 60 o 90 días. Sin embargo, Wal-Mart, que es uno de sus mayores clientes, maneja un periodo de pago de 45 días, por lo que el hecho de que el indicador se encuentre alrededor de este número indica que se debe trabajar en cobrar adecuadamente. Aun así, 60 días, o dos meses, es un largo periodo para obtener liquidez de los productos vendidos, por lo que, idealmente, este indicador debe estar debajo de esta cifra para evitar una alta dependencia en los principales clientes de la organización.

#### Rotación de las cuentas por pagar

La rotación de las cuentas por pagar señala la gestión de cobro de una organización, al hacer referencia a la cantidad de veces, que una empresa paga sus cuentas, a través del año. La importancia de este indicador yace en entender la velocidad a la que la organización desembolsa dinero y pierde liquidez. Esta se calcula de la siguiente manera:

Rotación de las cuentas por cobrar 
$$= \frac{Costo de ventas}{Cuentas por pagar} x 100$$

Rotación de las cuentas por cobrar
$$_{2016}=\frac{1.581.953}{245.221}=6,45$$

Para Nutrisol-Vite, durante los periodos señalados se obtienen los valores, que se presentan, a continuación:

Tabla 11 Rotación de las cuentas por pagar (Actividad)

Año	2020	2019	2018	2017	2016
Valor	7,23	5,75	5,73	8,18	6,45

Se observa en la tabla 12, que la organización del 2016 al 2020 ha mantenido este indicador relativamente alto, con grandes variaciones dependiendo del periodo. Esto significa, que las cuentas por pagar rotan más de cinco veces al año, superando las ocho veces durante el 2017 y acercándose en el 2020.

En promedio, durante el 2020, Nutrisol-Vite paga sus cuentas 7,23 veces. Esta cifra es más alta que la rotación de sus cuentas por cobrar, por lo que, aunque sean cantidades distintas, la organización desembolsa dinero con una mayor frecuencia de la que lo recibe, lo cual evidencia, que su liquidez se ve comprometida en los periodos en los que se ha desembolsado dinero, pero no se ha recibido.

### Días de las cuentas por pagar

El indicador mencionado previamente se apoya de los días de las cuentas por pagar. Este brinda la perspectiva en número de días para que las cuentas por pagar roten y se conviertan en líquidas. Esta se calcula de la siguiente manera:

Días de las cuentas por pagar = 
$$\frac{365}{Rotación de las cuentas por pagar} x 100$$

Días de las cuentas por pagar<sub>2016</sub> = 
$$\frac{365}{6,45}$$
 = 63,38

Para Nutrisol-Vite, durante los periodos señalados se obtienen los valores, que se muestran, a continuación:

Tabla 12 Días de las cuentas por pagar (Actividad)

Año	2020	2019	2018	2017	2016
Valor	50,50	63,47	63,69	44,62	56,58

Fuente: Creación propia. (2022)

De conformidad con la tabla 11, durante el 2020 Nutrisol-Vite paga sus cuentas cada 50,50 días. El indicador presenta su peor año durante el 2017, cuando alcanza 44,62, por lo que tomaba menos tiempo para pagar sus cuentas. Los años 2019 y 2018, presentan los mayores datos, lo que refiere positivamente respecto a la gestión de pago. Idealmente, esta cifra es mayor al periodo de cobro para desembolsar dinero con una menor velocidad de la que se recibe.

#### **ROA**

Como se explicó anteriormente, el ROA (*return on assets*), o retorno por los activos mide la rentabilidad de la empresa sobre sus activos. Esta se calcula de la siguiente manera:

$$ROA = \frac{Utilidad\ Neta}{Activos\ Totales}\ x\ 100$$

$$ROA_{2016} = \frac{37.176}{966.458} \times 100 = 0,0385 \times 100 = 3,85\%$$

Para Nutrisol-Vite, durante los periodos señalados se obtienen los valores, los cuales se muestran, a continuación:

Tabla 13 ROA Anual

Año	2020	2019	2018	2017	2016
ROA	4,31%	3,60%	3,47%	4,09%	3,85%

Fuente: Creación propia. (2022)

A su vez, se puede observar una baja variación en este indicador, en el 2020 representando el año en el que este se encuentra más alto. Sin embargo, no llega a números atractivos aún para considerar que la empresa está utilizando sus activos de la manera más eficiente para obtener rendimientos.

#### **ROE**

El ROE (*return on equity*), corresponde al retorno por el patrimonio. Este representa cómo los ingresos de la organización responden con base en el patrimonio de una empresa o sus fondos propios, para con los accionistas o dueños. La manera de calcularlo es la siguiente:

$$ROE = \frac{Utilidad\ Neta}{Patrimonio\ Total}\ x\ 100$$

$$ROE_{2016} = \frac{37.176}{343.185} \ x \ 100 = 0,1083 \ x \ 100 = 10,83\%$$

En la tabla 10, se encuentra este valor para la organización en los últimos años:

Tabla 14 ROE Anual

Año	2020	2019	2018	2017	2016
ROE	13,00%	9,73%	9,39%	10,88%	10,83%

Fuente: Creación propia. (2022)

Al igual que con el ROA, el año 2020 es el que presenta el mejor valor para este indicador, sufriendo un crecimiento del 3,27%. Esto quiere decir que, con sus propios fondos, la organización alcanza un rendimiento del 13%, mayor a cualquier otro año. Cabe resaltar que el capital social de la organización disminuyó en un 20% para el periodo del 2020, por lo que esto afecta positivamente este indicador. De acuerdo con la gerencia, esto se da por una compra de acciones por parte de la empresa en este periodo.

#### **ROCE**

El ROCE (*return on capital employed*) corresponde al retorno sobre el capital empleado y hace alusión a la capacidad de la organización para generar ingresos con su capital y no solamente con su deuda. Este se calcula con la siguiente fórmula:

$$ROCE = \frac{Utilidad\ Operativa}{Total\ Activo - Pasivo\ Corriente}\ x\ 100$$

$$ROCE_{2016} = \frac{92.951}{966.458 - 410.219} \ x \ 100 = 0,1671 \ x \ 100 = 16,71\%$$

Calculando el valor para los últimos años en Nutrisol, se obtienen los siguientes valores:

Tabla 15 ROCE Anual

Año	2020	2019	2018	2017	2016
ROCE	26,17%	16,34%	14,95%	14,60%	16,71%

Fuente: Creación propia. (2022)

Para el 2020 se puede observar un crecimiento acelerado de los niveles alrededor de 15% que mantiene la empresa previamente. Esta cifra se dispara a un 26%, demostrando, que tanto, con deuda como con su capital propio, la organización es capaz de generar rendimientos. Esto queda más claro al entender cómo se encuentra el apalancamiento financiero de la organización.

#### Apalancamiento financiero

$$Apalan camiento\ Financiero = \frac{Utilidad\ Operativa}{Utilidad\ Operativa - Gastos\ Financieros}$$

$$Ap.Fin._{2016} = \frac{92.951}{92.951 - 47.891} = 2,06$$

Se obtienen los siguientes valores para los últimos 5 años:

Tabla 16 Apalancamiento Financiero Anual

Año	2020	2019	2018	2017	2016
Apalancamiento Financiero	1,96	2,03	1,91	2,59	2,06

Fuente: Creación propia. (2022)

Se observa que para el último periodo el nivel de apalancamiento financiero decrece hasta 1,96. Esto quiere decir que para la empresa es rentable adquirir nueva deuda para financiar sus operaciones y alcanzar mayores rendimientos. Esto "va de la mano" con el crecimiento en los indicadores presentados anteriormente, donde la empresa muestra su mejor año en el 2020. Esto en vinculación con un mayor riesgo, al mantener responsabilidades y compromisos financieros.

### Capital de trabajo neto

El capital de trabajo neto indica la capacidad de la empresa para responder a sus compromisos financieros a corto plazo con sus activos más líquidos y se calcula de la siguiente manera:

Capital de Trabajo Neto = Activos Circulantes — Pasivos Circulantes   
Capital de Trabajo Neto
$$_{2016}$$
 = 904.382 — 410.219 = 494.162

Para los últimos años, este es valor para la organización:

Tabla 17 Capital de Trabajo Neto Anual

Año	2020	2019	2018	2017	2016
Capital de Trabajo Neto	613.372	627.187	575.027	537.053	494.162

Fuente: Creación propia. (2022)

A este respecto, se puede observar que las mayores variaciones de este indicador se dieron del 2016 al 2018, mientras que en los últimos tres años el valor se ha mantenido relativamente estable. De igual manera, el valor ha sido alto, a través de todo el periodo, por lo que la empresa puede "hacerle frente" a sus pasivos de corto plazo con facilidad con sus activos de corto plazo. Esto demuestra que se cuenta con la liquidez suficiente, para operar por más de un periodo con los activos circulantes actuales.

#### **EBITDA**

El EBITDA (earnings before interest, taxes, depreciation and amortization) o ingresos antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización, es uno de los indicadores más importantes en toda organización. Este provee información financiera importante para los bancos y las firmas financieras con respecto a las actividades de las empresas, que siempre buscan obtener rendimientos. La forma de calcularlo es la siguiente:

$$EBITDA = Utilidad Operativa + Amortizaciones y Depreciaciones$$

$$EBITDA_{2016} = 92.951 + 8.838 = 101.789$$

En el caso de Nutrisol, se obtienen los siguientes valores para los últimos años:

Tabla 18 EBITDA Anual

Año	2020	2019	2018	2017	2016
EBITDA	192.789	131.368	109.572	94.185	101.789

Fuente: Creación propia. (2022)

Al igual que con los indicadores previos, el EBITDA muestra un crecimiento considerable para el 2020. Esto demuestra una gran rentabilidad por parte de la organización y, aunque este indicador, no es suficiente para determinarlo, tomando en cuenta los valores previos se observa un crecimiento saludable.

# CAPÍTULO V.

**CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES** 

### **Conclusiones**

Luego de realizar un análisis de la organización en los distintos aspectos, se puede llegar a conclusiones respecto a la posición de la organización tanto de manera interna como en su mercado. Inicialmente, se puede visualizar, que la empresa cuenta con una menor capacidad de afrontar las necesidades financieras a corto plazo que, en años anteriores, debido a un bajo crecimiento en los activos circulantes y un decrecimiento considerable del efectivo. Esto podría resultar un mayor riesgo de insolvencia para la organización. Sin embargo, otros indicadores dan la clara imagen de que la empresa tiene la liquidez necesaria para poder afrontar sus necesidades a corto plazo sin ningún problema.

Asimismo, se puede observar que la empresa ha realizado grandes inversiones en activos fijos solamente en uno de los últimos cinco periodos, fuera de ese año muestran un decrecimiento. Lo anterior, evidencia que las inversiones en estos activos se dan en periodos específicos, cuando las necesidades de la organización supera la capacidad operativa de la misma, por lo que no existe, o existe un mal, planeamiento y presupuesto de inversión en activos fijos.

Por lo tanto, es importante considerar que la organización es altamente dependiente de sus cuentas por cobrar, debido a la naturaleza de su operación, esto significa que su liquidez depende, casi en su totalidad, de que sus clientes paguen diligentemente y los montos totales adeudados.

Además de considerar la rotación de las cuentas por cobrar, se debe tomar en cuenta la rotación de las cuentas por pagar, ya que se ve una tendencia de decrecimiento en general. Se puede observar que desde el 2018 se ve una tendencia de decrecimiento en este periodo de rotación, lo que presenta un riesgo para los flujos de caja y la operación de la empresa, ya que significa que el periodo en el que se deben pagar las obligaciones ha decrecido. Si se toma en cuenta que las cuentas por cobrar están estáticas, se entiende que la liquidez de la empresa decreció desde el 2018, ya que las cuentas por cobrar duran, en promedio, 12.9 días más en ser

líquidas. Esto también se puede observar en la razón de circulante, se ve una reducción en la razón entre activos y pasivos.

Si bien, la operación de la Nutrisol tiene una gran dependencia en las ventas del mercado costarricense, que es un mercado volátil y riesgoso. Se puede observar que las exportaciones crecen en valor monetario año tras año, sin embargo, el porcentaje del total que estas representan decrece paulatinamente, por lo que la dependencia crece de la misma manera.

Aunque, Nutrisol sea una empresa, la cual muestra crecimientos en la mayoría los indicadores de operación, con finanzas saludables y sin riesgos verdaderos al corto y mediano plazo, los indicadores de utilidad neta de la empresa no se ven de la misma manera. Esto significa, que los gastos operativos y financieros de la empresa crecen de la misma manera, por lo que el dinero que queda disponible a final de año no muestra un crecimiento constante.

No obstante, se puede observar un crecimiento inconstante en el dinero restante después de las operaciones anuales, los indicadores de rentabilidad sí demuestran un crecimiento positivo. El ROA, ROE y ROCE crecen del 2019 al 2020. Esto representa una señal positiva, ya que la operación de la empresa se ha hecho más eficiente aun cuando se está lidiando con una situación de volatilidad económica durante el 2020. Esto indica que la administración de la empresa ha sido efectiva y la reacción al decrecimiento de sus ventas de exportación fue pronta y efectiva.

El nivel de endeudamiento de la organización crece considerablemente para el 2020, aumentando su apalancamiento y tomando responsabilidades financieras mayores que en otros años, esto representa un riesgo para la organización. A este respecto, es importante tomar en cuenta que el crecimiento en el endeudamiento de la empresa no crece de manera equitativa. Asimismo, se observa que los pasivos que crecen son las deudas financieras de corto plazo y el total del pasivo circulante.

Si bien, esto representa un riesgo, se debe entender que es un riesgo de corto plazo, es decir, no representa una amenaza para la operación de la empresa, ya que las deudas de largo plazo y las cuentas por pagar se mantienen en un porcentaje estable de los pasivos y los flujos

de caja de la empresa y son suficientes para cubrir los gastos financieros. Estos indicadores no se encuentran por fuera de los rangos considerados 'normales', sin embargo, y aunque no es un riesgo en la actualidad, debe mantenerse bajo control.

### Recomendaciones

Nutrisol-Vite debe prestar especial atención a su liquidez en los próximos periodos, debido a que su partida de caja y bancos ha disminuido. Aunque tener una gran cantidad de efectivo ocioso conlleva un costo de oportunidad, no tener el suficiente efectivo representa un riesgo, por lo que se debe entender cuáles son las necesidades precisas de efectivo por parte de la organización para mantener estos niveles, para lo cual se puede basar en flujos de caja que le permitan identificar sus costos directos e indirectos que debe cubrir en un periodo determinado.

A este respecto, una opción para reducir el efectivo ocioso sin afectar la manera en la que opera la empresa es definir un proyecto de inversión, ya sea deuda privada o nacional. Esto permite generar una fuente de ingresos pasivos que no se va a ver afectado por las variables que pueden perjudicar la operación de la empresa. Por lo tanto, este flujo de ingresos pasivos, si bien reduce la liquidez, puede terminar generando una fuente de ingresos importante para la empresa.

Además, para no incurrir en desembolsos exacerbados de dinero en activos fijos luego de varios periodos, la organización puede diseñar e implementar un proceso de gestión de presupuesto que analice y entienda las necesidades anuales de infraestructura y equipo para operar de la mejor manera. Esto va a resultar en desembolsos paulatinos y no en la necesidad de financiamiento para invertir, además de que se reducen gastos al no requerir a tercerizar las operaciones o las bodegas.

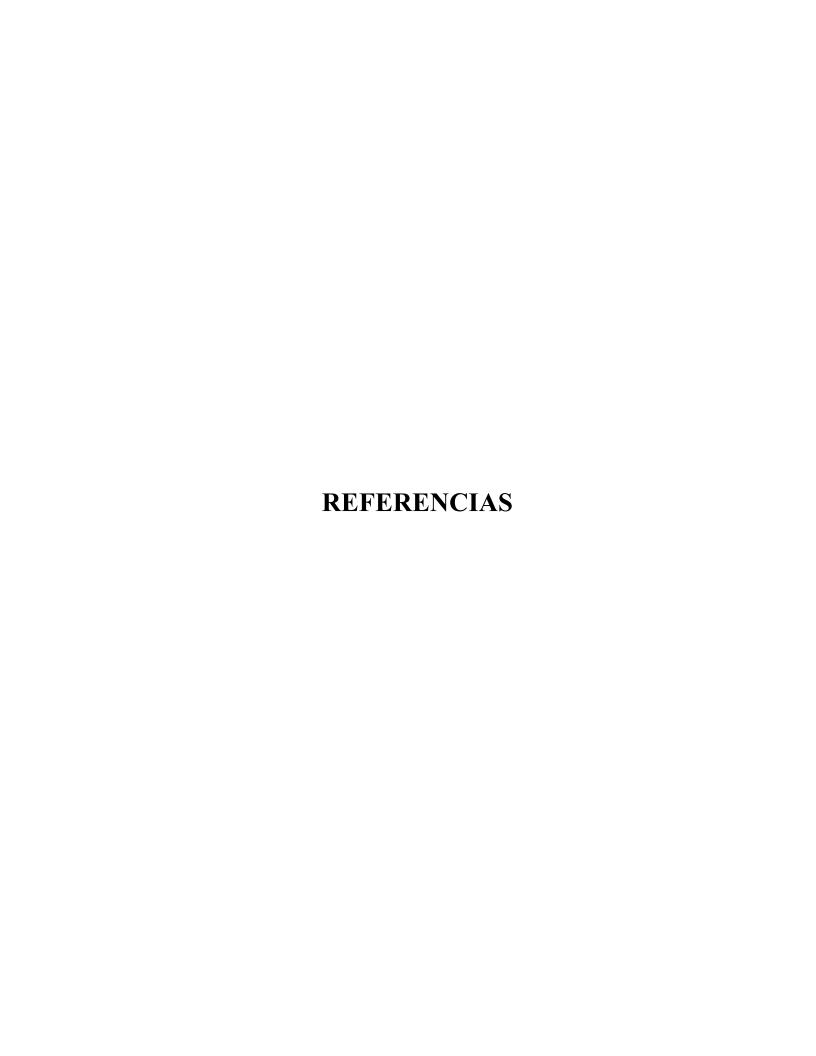
Asimismo, es recomendable para la organización tener una ejemplar gestión de cobro, debido a que de esta depende el continuo funcionamiento de Nutrisol. Si se descuidan las cuentas por cobrar, se corre el riesgo de que aumenten los incobrables y de no tener suficiente dinero para poder cumplir con las obligaciones financieras y pagar las cuentas a proveedores. Es común

que esta partida sea alta en una organización de esta naturaleza, pero esto resulta en la necesidad de especial atención.

Esta recomendación es especialmente importante cuando se toma en cuenta que la participación en el mercado costarricense ha crecido todos los años desde el 2016, por lo que la gestión de las cuentas por cobrar en el mercado nacional debe ser ejemplar. Esto se debe a que cobrar a empresas o clientes que se encuentran en el mismo país, en especial un país con una tasa de inflación importante como lo es Costa Rica, esto es de suma importancia, ya que el costo de oportunidad del dinero hace que mientras más tiempo se tome en recuperar, las cuentas por cobrar, el valor real del dinero que se obtiene se reduce cada vez más. Si bien, para una sola cuenta, dos meses no representa una pérdida importante a la inflación del dinero, cuando se toma en cuenta que una parte importante de los ingresos de la empresa se ven dos meses después de hacer una venta. Esto se hace aún más exagerado cuando se considera, que las cuentas por pagar rotan en cincuenta días, lo que significa que se paga un valor más alto de lo que se recibe en las cuentas por pagar. Por lo que la recomendación se centra en la importancia de revisar y ajustar la política de cobro y velar por su cumplimiento.

En este orden de ideas, Nutrisol debe considerar trabajar en sus exportaciones, para lograr mitigar el riesgo que existe en un mercado como el costarricense. En virtud, de que, si se tienen operaciones, clientes y ventas en diferentes países, la empresa no solamente crece a nivel monetario, si no que reduce la posibilidad de insolvencia y se expanden los territorios de operación.

Finalmente, aunque Nutrisol continúa creciendo, desarrollándose y consolidándose como una empresa mediana con una fuerte operación en Costa Rica, el nivel de gastos debe ser controlado para poder aumentar los márgenes de la organización y contar con un mayor número de recursos al final del periodo para los accionistas y para reinversión en la empresa.



### Referencias

Arce Alfaro, C., Madrigal Barrantes, M. L., Olivas Rojas, A. R., & Vargas Vargas, J. P. (Julio de 2018). *Modelo de valoración de empresas en función de múltiplos comparables en mercados emergentes*. San Ramón, Costa Rica: Instituto Tecnológico de Costa Rica.

Aryasi, R. (2020). Business Economics and Financial Analysis.

Bilbao Ramírez, J. L., & Escobar Callegas, P. H. (2020). Investigación y Educación Superior. Estados Unidos: Lulu.com.

Cravino, A. M. (2020). Investigacion y tesis en disciplinas proyectuales: Una orientación metodológica. Buenos Aires, Argentina: Universidad de Buenos Aires.

Figueredo de la Rosa, E. A. (2020). Nuevos enfoques de la metodología de la investigación histórica aplicada al deporte. La Habana, Cuba: Editorial Universitaria.

García Dihigo, J. (2021). *Metodología de la investigación para administradores* . Bogotá: Ediciones de la U.

Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2016). Administración Financiera. México D.F.: Pearson.

Hernández León, R. A., & Coello González, S. (2020). El proceso de investigación científica (Vol. 2 Edición). La Habana, Cuba: Editorial Universitaria.

Hernández Sampieri, R. (2010). *Metodología de la Investigación*. (Vol. 5ta Edición). The McGraw-Hill Companies, Inc.

Menéndez Vega, M. C. (2019). *Metodología de la intervención social* . Madrid: Ediciones Paraninfo.

Moya Espinosa, P. I., Arias Holguín, M. L., & Cortés Rodríguez, N. C. (2021). Aportes para la implementación de la investigación en ciencias sociales. Colombia: UPTC.

Perafán Ledezma, A. L., & Martínez Dueñas, W. A. (2019). Descubriendo mundos: una introducción a la investigación antropológica. Santa Marta, Colombia: Editorial Unimagdalena.

Porras Pizarro, O. (Junio de 2017). Propuesta de una herramienta de valoración por los métodos de descuento de flujos de efectivo y valoración relativa. Caso Bac San José, S.A. San José, Costa Rica: Instituto Tecnológico de Costa Rica.

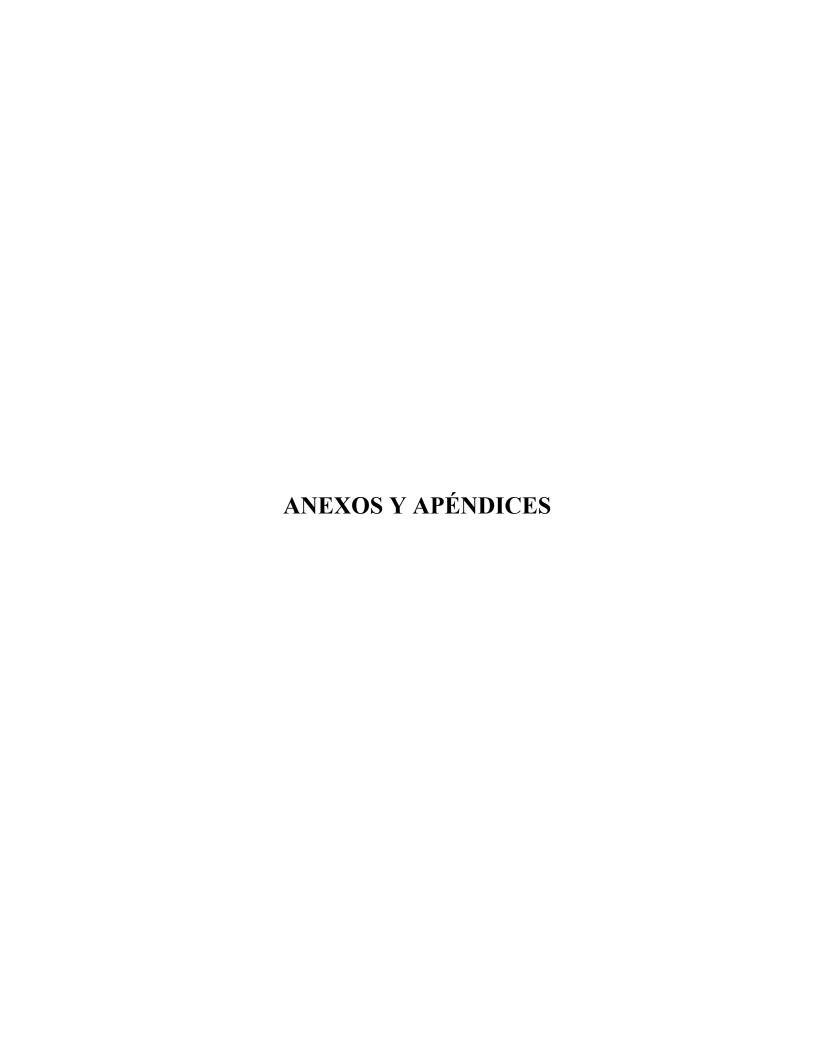
Rosendo Ríos, V. (2018). *Investigación de Mercados: Aplicación al marketing estratégico empresarial*. Madrid: ESIC Editorial.

Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Bradford, J. D. (2019). *Fundamentos de Finanzas Corporativas*. Mexico D.F: McGraw Hill.

Sibaja Carvajal, J. (3 de abril de 2018). Propuesta de un modelo de valoración financiera por medio del valor económico agregado (EVA) para el Banco de Costa Rica en las oficinas ubicadas en Heredia, para la medición de la rentabilidad de sus activos. San José, Costa Rica: Universidad de Costa Rica.

Soto, J. I. (5 de Agosto de 2019). Marcas privadas siguen ganando espacio en las góndolas y en los tiquetes de compra. Obtenido de *El Financiero*: https://www.elfinancierocr.com/negocios/marcas-privadas-siguen-ganando-espacio-en-

las/CREOVYBM2ZD7DLZLWNMHM4A6II/story/#:~:text=Seg%C3%BAn%20datos%20de%20la%20firma,compras%20hechas%20en%20el%20pa%C3%ADs.



## Anexo 1.

### Descripción de la empresa:





#### Misión

Crear y desarrollar marcas exitosas mediante estrategias de comunicación y distribución que se apequen a los distintos canales y necesidades de los consumidores, garantizando excelencia en el servicio y la cobertura de cada mercado atendido.



#### Visión

Ser la empresa líder en distribución y construcción de marcas, reconocida por su conocimiento de sus clientes y la oferta de soluciones integrales a sus distintas necesidades, anticipándose a las tendencias de mercado.



#### Valores

#### Trabajo en Equipo

Fomentamos, en nuestro equipo de trabajo, el logro de objetivos personales y profesionales. Esto logra el desempeño de funciones laborales en un ambiente construido entre todos, donde priva el respeto, la solidaridad, la empatía y el logro de las metas.

#### Innovación

Creamos experiencias de consumo inigualables, aplicando modelos constantes de investigación y desarrollo a nuestros productos y procesos, siempre garantizando altos estándares de calidad y diferenciación.

#### Excelencia

Fomentamos la mejora contínua en todas las áreas de nuestra organización, siempre buscando que los resultados excedan las expectativas de nuestros clientes.

# Extensión de los negocios:



Equipo y contactos:







# Empresa y Productos:











BONELLE



















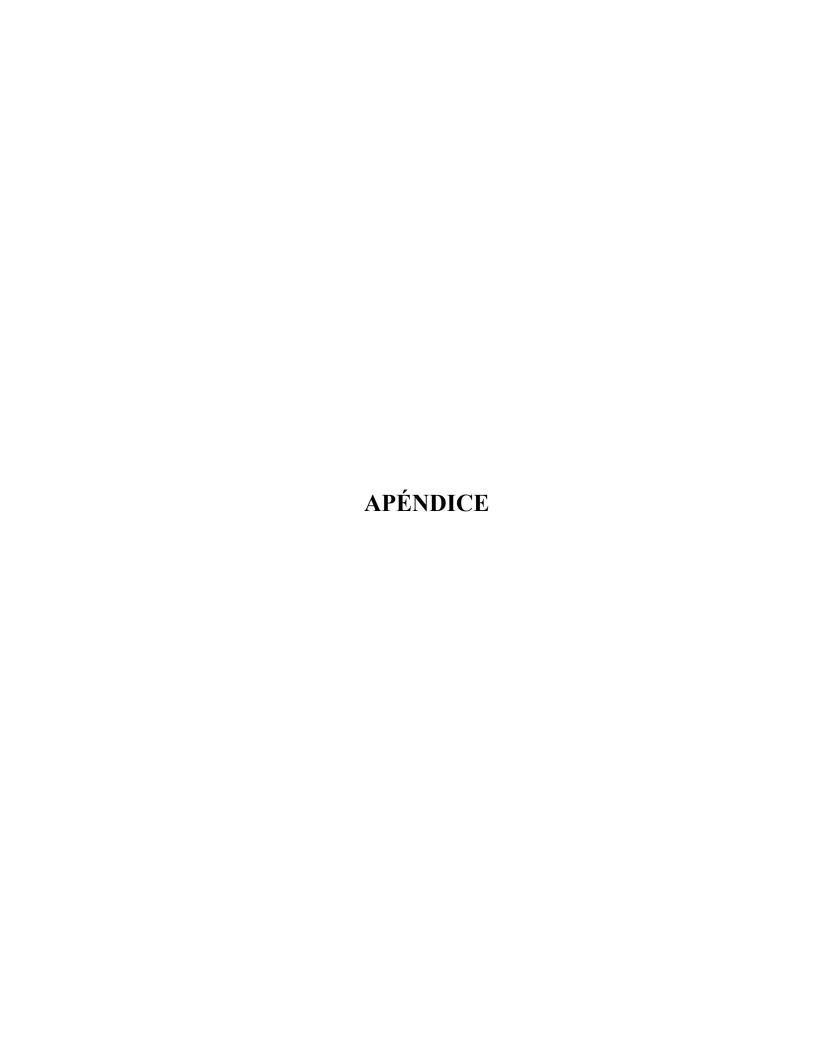












San Pedro, 23 de abril del 2022

Señores:

Miembros del Comité de Trabajos Finales de Graduación Presente.

Estimados señores:

He revisado y corregido el Trabajo Final de Graduación, denominado: "Estudio Financiero de la empresa Nutrisol-Vite de los años 2016 al 2020 durante el tercer cuatrimestre del año 2021", elaborado por el (los) estudiante (s): Víctor Murillo Gould y Eduardo Ulloa Nanne, como requisito para que el (los) citado (s) estudiante (s) puedan optar por Licenciatura, con énfasis en Finanzas.

Considero que dicho trabajo cumple con los requisitos de forma y de contenido exigidos por la Universidad Latina, y por lo tanto lo recomiendo para su defensa oral ante el Consejo Asesor.

Se suscribe cordialmente,

Lic. Zailyn Espinoza Alvarado

Tutor

San Pedro, 23 de abril del 2022

Señores:

Miembros del Comité de Trabajos Finales de Graduación Presente.

Estimados señores:

He revisado y corregido el Trabajo Final de Graduación, denominado: "Estudio Financiero de la empresa Nutrisol-Vite de los años 2016 al 2020 durante el tercer cuatrimestre del año 2021", elaborado por el (los) estudiante (s): Víctor Murillo Gould y Eduardo Ulloa Nanne, como requisito para que el (los) citado (s) estudiante (s) puedan optar por Licenciatura, con énfasis en Finanzas.

Considero que dicho trabajo cumple con los requisitos de forma y de contenido exigidos por la Universidad Latina, y por tanto lo recomiendo para su defensa oral ante el Consejo Asesor.

Se sus	cribe co	rdialme	nte,
Lector	•		

Señores Miembros del Comité de Trabajos Finales de Graduación Facultad de Ciencias Empresariales Escuela de Administración de Negocios Universidad Latina de Costa Rica Presente

#### Estimados Señores:

Por este medio certifico que he leído y corregí la tesis, denominada: "Estudio Financiero de la empresa Nutrisol-Vite de los años 2016 al 2020 durante el tercer cuatrimestre del año 2021" elaborada por Eduardo Ulloa Nanne y Víctor Murillo Gould, para optar por el grado de Licenciatura en Administración de Negocios con Énfasis en Finanzas.

Las correcciones realizadas están referidas a construcción de párrafos, "vicios del lenguaje", los cuales se trasladan a lo escrito, ortografía, puntación, uso preposicional y otros aspectos en relación con el campo filológico.

Por lo tanto, dicho documento cumple con los requisitos establecidos para ser presentado como Trabajo Final de Graduación.

Se suscribe, cordialmente,

Magda Eugenia Chaverri Brenes

Filóloga Cód. 257 ACFIL

Cédula: 4 0186 0512 Cel.: 6212 54 41

Correo electrónico: magda4018@gmail.com