

**INSTITUTO TECNOLÓGICO DE COSTA RICA
DEPARTAMENTO DE ADMINISTRACION DE EMPRESAS
MAESTRIA EN ADMINISTRACION DE EMPRESAS**



**ANÁLISIS Y DIAGNÓSTICO FINANCIERO DE UNA EMPRESA
PYME EXPENDEDORA DE COMBUSTIBLE EN COSTA RICA,
CREACIÓN DE VALOR Y ANALISIS DE CONTINUIDAD DE LA
EMPRESA COMO NEGOCIO EN MARCHA**

**Proyecto de Graduación para optar al grado de
Master en Administración de Empresas**

JORGE EDUARDO ARGUEDAS MENDEZ

**San José, Costa Rica
2016**

AGRADECIMIENTO

A los accionistas propietarios de la empresa Gasolinera A, cuyo nombre real se mantiene en el anonimato por razones de confidencialidad y secreto profesional, ya que actualmente soy consultor de la empresa.

Al Doctor Arnoldo Araya Leandro por su experiencia, guía y aportes en la realización de este trabajo.

A Juan Carlos Leiva Bonilla, PhD Coordinador de la MAE TEC, por su cordialidad, atención y vocación de servicio hacia los estudiantes durante el desarrollo del programa.

DEDICATORIA

A Dios que me da el milagro de la vida, la salud y la familia
A mi esposa Marilyn, un pilar para mi desempeño personal y profesional

A Camila y Allisson, mis hijas, mi tesoro máspreciado, mi razón de mejorar día a día,
¡gracias chicas!

CONSTANCIA DE APROBACION

ANÁLISIS Y DIAGNÓSTICO FINANCIERO DE UNA EMPRESAS PYME EXPENDEDORA DE COMBUSTIBLE EN COSTA RICA, CREACIÓN DE VALOR Y ANALISIS DE CONTINUIDAD DE LA EMPRESA COMO NEGOCIO EN MARCHA

Proyecto para optar al grado de
Master en Administración de Empresas

Tribunal Examinador

Doctor Arnoldo Araya Leandro
Profesor Tutor

Juan Carlos Leiva Bonilla, PhD.
Profesor Catedrático

Junio, 2016

INDICE GENERAL

1. GENERALIDADES	1
1.1. Introducción	2
1.2. Presentación del trabajo	3
1.3. Antecedentes de la empresa	4
1.4. Justificación del Problema	6
1.5. Objetivos del estudio	8
1.6. Alcance y Limitaciones	8
1.6.1. Alcance	9
1.6.2. Limitaciones	9
1.7. Generalidades de la actividad económica	9
2. MARCO TEORICO	14
2.1. Administración Financiera	15
2.2. Contabilidad	16
2.2.1. Código de Comercio	17
2.2.2. Código de Normas y Procedimientos Tributarios	17
2.3. Estados Financieros	19
2.4. Hipótesis de Negocio en Marcha	20
2.5. Análisis Financiero	20
2.6. Análisis Horizontal	21
2.7. Análisis Vertical	22
2.8. Razones Financieras	23
2.9. Tipos de Razones Financieras	23
2.10. Razones de Liquidez	24
2.10.1. Razón Circulante	24
2.10.2. Prueba del Ácido	24
2.11. Razones de Endeudamiento	25
2.11.1. Razón de deuda	25
2.11.2. Razón de endeudamiento	26
2.11.3. Cobertura de Intereses	26
2.12. Razones de Actividad	27
2.12.1. Rotación del Inventario	27
2.12.2. Periodo medio de Inventario	27
2.12.3. Rotación de las cuentas por cobrar	28
2.12.4. Periodo medio de cobro	29
2.12.5. Rotación del Activo Circulante	29
2.12.6. Rotación del Activo Fijo	30

2.13. Razones de Rentabilidad	31
2.13.1. Margen de Utilidad Bruta	31
2.13.2. Margen de Utilidad de Operación	31
2.13.3. Margen de Utilidad Neta	32
2.13.4. Rendimiento de Operación sobre los activos	33
2.13.5. Rendimiento sobre la Inversión	33
2.13.6. Rendimiento sobre el Patrimonio	34
2.14. Solidez Financiera	35
2.15. Costo de Capital de la empresa	36
2.15.1. Costo Promedio Ponderado de Capital (CCPP), K_a	36
2.15.2. Costo de las acciones comunes	37
2.15.3. Cálculo del costo de capital de las acciones comunes	37
2.15.3.1. Modelo de valuación de crecimiento constante (de Gordon)	37
2.15.3.2. Uso del modelo de fijación de precios de activos de capital (MPAC)	38
2.15.4. Cálculo del costo de las utilidades retenidas	39
2.15.5. Costo financiero de la deuda	40
2.16. Valor Económico Agregado (EVA)	41
2.17. Análisis DuPont	41
2.17.1. Fórmula DuPont	42
2.17.2. Fórmula DuPont Modificada	42
2.18. Apalancamiento	43
2.18.1. Apalancamiento Operativo	43
2.18.2. Apalancamiento Financiero	44
2.19. Modelo Z de Altman	45
3. RESULTADOS	47
3.1. Estados Financieros	48
3.1.1. Estado de Situación Financiera	48
3.1.2. Estado del Resultado Integral	50
3.2. Análisis Horizontal	51
3.2.1. Análisis Horizontal del Estado de Situación Financiera	51
3.2.2. Análisis Horizontal del Estado del Resultado Integral	55
3.3. Análisis Vertical	58
3.4. Razones Financieras	61
3.5. Análisis de Solidez Financiera	70
3.6. Costo Promedio Ponderado de Capital	71
3.7. Valor Económico Agregado (EVA)	76
3.8. Análisis Dupont	78
3.9. Apalancamiento financiero	79
3.10. Apalancamiento Operativo	80
3.11. Modelo Z2 de Altman	81

4. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	83
4.1. Conclusiones	84
4.2. Recomendaciones	87
BIBLIOGRAFIA	88
ANEXOS	89
INDICE DE CUADROS	
Cuadro 1.1 (<i>comparativo del número de estaciones de expendio de combustibles</i>)	10
Cuadro 1.2 (<i>Cuadro de participación del mercado año 2011</i>)	11
Cuadro 1.3 (<i>Cuadro de participación del mercado año 2012</i>)	11
Cuadro 1.4 (<i>Cuadro de participación del mercado año 2013</i>)	12
Cuadro 1.5 (<i>Cuadro de participación del mercado año 2014</i>)	12
Cuadro 1.6 (<i>Cuadro de participación del mercado año 2015</i>)	12
Cuadro 3.1 (<i>Gráfico de la razón circulante</i>)	62
Cuadro 3.2 (<i>Gráfico de la prueba del ácido</i>)	62
Cuadro 3.3 (<i>Gráfico de la rotación de inventarios</i>)	63
Cuadro 3.4 (<i>Gráfico del período medio de inventario</i>)	64
Cuadro 3.5 (<i>Gráfico de la rotación de las cuentas por cobrar</i>)	63
Cuadro 3.6 (<i>Gráfico del periodo medio de las cuentas por cobrar</i>)	64
Cuadro 3.7 (<i>Gráfico de rotación del activo corriente</i>)	65
Cuadro 3.8 (<i>Gráfico de rotación del activo fijo</i>)	65
Cuadro 3.9 (<i>Gráfico de la razón de deuda</i>)	66
Cuadro 3.10 (<i>Gráfico de la razón de endeudamiento</i>)	67
Cuadro 3.11 (<i>Gráfico de la cobertura de intereses</i>)	67
Cuadro 3.12 (<i>Gráfico análisis del margen de utilidad</i>)	68
Cuadro 3.13 (<i>Gráfico rendimiento de operación sobre los activos</i>)	69
Cuadro 3.14 (<i>Gráfico rendimiento sobre la inversión</i>)	69
Cuadro 3.15 (<i>Gráfico rendimiento sobre el capital</i>)	70
Cuadro 3.16 (<i>Gráfico análisis de Solidez Financiera</i>)	71
Cuadro 3.17 (<i>Costo Promedio Ponderado de Capital año 2013</i>)	76
Cuadro 3.18 (<i>Costo Promedio Ponderado de Capital año 2014</i>)	76
Cuadro 3.19 (<i>Costo Promedio Ponderado de Capital año 2015</i>)	76
Cuadro 3.20 (<i>Valor Económico agregado EVA años 2013, 2014 y 2015</i>)	77
Cuadro 3.21 (<i>índices DuPont años 2013, 2014 y 2015</i>)	78
Cuadro 3.22 (<i>Apalancamiento financiero 2013, 2014 y 2015</i>)	79
Cuadro 3.23 (<i>Apalancamiento Operativo 2013, 2014 y 2015</i>)	80
Cuadro 3.24 (<i>Cálculo Z2-Atman 2013, 2014 y 2015</i>)	82
Cuadro 3.25 (<i>Evolución del Indicador Z2-Atman 2013, 2014 y 2015</i>)	82

INDICE DE FIGURAS	
Figura 2.1 <i>Diagrama Resumido de La Estructura Financiera</i>	35
Figura 3.1 <i>Estado de Situación Financiera La Gasolinera A</i>	49
Figura 3.2 <i>Estado del Resultado Integral de La Gasolinera A</i>	50
Figura 3.3 <i>Análisis Horizontal periodos 2013-2014 y 2014-2015 Estado de Situación Financiera</i>	52
Figura 3.4 <i>Análisis Horizontal periodos 2013-2014 y 2014-2015 Estado del Resultado Integral</i>	55
Figura 3.5 <i>Análisis vertical periodos 2013, 2014 y 2015 Estado de Situación Financiera</i>	59
Figura 3.6 <i>Razones Financieras periodos 2013, 2014 y 2015</i>	61
Figura 3.7 <i>Costo de capital de las acciones comunes año 2013</i>	72
Figura 3.8 <i>Costo de capital de las acciones comunes año 2014</i>	73
Figura 3.9 <i>Costo de capital de las acciones comunes año 2015</i>	73
Figura 3.10 <i>Costo de la deuda año 2013</i>	74
Figura 3.11 <i>Costo de la deuda año 2014</i>	75
Figura 3.11 <i>Costo de la deuda año 2015</i>	75

CAPITULO I

ASPECTOS GENERALES

1.1. Introducción

El siguiente trabajo tiene como objetivo realizar un análisis y diagnóstico financiero en una empresa Pyme expendedora de combustible ubicada en la provincia de San José Costa Rica, que se denominara para efectos del presente estudio como Gasolinera A. El análisis y diagnóstico financiero tiene como objetivo evaluar la situación financiera y la estructura financiera de la empresa, con el propósito de analizar la capacidad de la empresa para crear valor a la inversión de los accionistas, evaluar la posibilidad que tiene la empresa de su continuidad como negocio en marcha mediante el análisis de su estructura financiera actual y el análisis de su entorno competitivo.

El presente proyecto incorpora en su primer capítulo, las principales generalidades de la investigación, en el cual se incluye los antecedentes de la empresa, la definición del problema del proyecto en estudio, el planteamiento del objetivo principal y los objetivos secundarios, así como el alcance y limitaciones del mismo.

En el capítulo dos se hace referencia al marco teórico del proyecto, capítulo que reúne un compendio de material académico y bibliográfico, relacionado a los principales elementos de estudio incorporados en la presente investigación.

En el capítulo tres se desarrolla el diagnóstico de la situación actual de la empresa con base al análisis financiero de los sus estados auditados para los años 2013, 2014 y 2015. Respecto a este análisis el presente trabajo incorpora el uso de diferentes herramientas financieras incluidas en el marco teórico, las cuales permiten realizar una evaluación de la estructura financiera y desempeño actual de la empresa. Dentro de los análisis realizados se pueden mencionar: análisis horizontal y vertical de los estados financieros, evaluación de las tendencias de las principales partidas que componen el Estado de Situación Financiera, cálculo y análisis de las principales razones financieras, cálculo del costo promedio ponderado de

capital, cálculo del EVA, análisis Dupont, apalancamiento financiero y operativo, y Z-Altman.

Por último en el capítulo cuatro de conclusiones y recomendaciones, de acuerdo con el análisis desarrollado; se describen las conclusiones derivadas del desarrollo del trabajo realizado y se formulan las recomendaciones y cursos de acción propuestos a la administración de la empresa con el objeto de mejorar la toma de decisiones financieras y sus resultados económicos a futuro. De manera que mediante la toma de decisiones consideradas importantes y los cursos de acción indicados, se pueda estabilizar y mejorar la posición financiera futura de la empresa y propiciar así una base y estructura financiera razonable que le permita seguir operando bajo la hipótesis de negocio en marcha.

1.2. Presentación del trabajo

El trabajo que se desarrolla a lo largo del presente estudio, pretende poner en perspectiva; una situación que está presente en buena parte de las empresas pymes expendedoras de combustible en Costa Rica, en lo que se refiere el análisis de los factores financieros críticos, y el análisis de creación de valor de dichas empresas.

Para el estudio se plantea el análisis de una empresa mediana expendedora de combustibles ubicada en la provincia de San José, a la que denominaremos Gasolinera A de acuerdo con los criterios y parámetros establecidos por el Ministerio de Economía Industria y Comercio.

1.3. Antecedentes de la empresa

La compañía fue constituida con el nombre de Gasolinera A, inscrita al tomo ____, folio ____, asiento ____ con la cédula de persona jurídica número - _____. Su objeto principal de acuerdo con la escritura constitutiva es la comercialización de combustibles y lubricantes así como brindar servicios básicos de lubricación y engrase, ajuste de frenos, alineación de dirección, alineación de luces, lavado y encerado, reparación y balanceo de llantas, limpieza de tapicería, carga de baterías, montaje de correas y mangueras, cambio de filtros y reposición de luces. Además podrá vender accesorios y artículos para uso de los ocupantes de vehículos automotores, realizar revisiones mecánicas a los vehículos y vender otro tipo de productos, y para cumplir sus fines podrá comprar, vender, hipotecar, pignorar, arrendar, enajenar, financiar, importar, exportar, en cualquier forma permitida por la ley podrá representar y formar parte de otras sociedades tanto en el país como extranjeras, podrá adquirir bienes muebles e inmuebles, derechos reales y personales, enajenarlos o gravarlos, otorgar garantías fiduciarias y reales, podrá celebrar todo tipo de actos y contratos, así como realizar todas aquellos actos lícitos que el cumplimiento de sus fines demande. La sociedad quedó debidamente inscrita el día 01 de marzo de 1990, en el Registro Público, Sección Mercantil.

Actualmente se encuentra debidamente inscrita en el Registro de Contribuyentes del Ministerio de Hacienda, tal y como lo muestra el Sistema de Identificación de Contribuyentes del Ministerio de Hacienda SIC Web, bajo la actividad económica principal código “505001” “Venta de Combustibles (Conocidas como Gasolineras o Bombas”, y la actividad económica secundaria “701002” “Alquiler de Locales Comerciales y Centros Comerciales, por lo que se constituye en contribuyente obligado a la presentación de las declaraciones juradas: “D-101 Renta-Régimen Tradicional” y declaración informativa “D-151 Declaración Anual Resumen de Clientes, Proveedores y Gastos Específicos”

La empresa denominada Gasolinera A, se encuentra inscrita como patrono ante la Caja Costarricense del Seguro Social, y al cierre de los períodos fiscales 2013, 2014 y 2015, se encontraba al día en el pago de las obligaciones “obrero-patronales”, aspecto fundamental para el trámite y renovación de los permisos de operación.

A la fecha de emisión de los estados financieros con corte a setiembre 30, del 2013, 2014 y 2015; mantenía vigente y al día las pólizas correspondientes a los riesgos del trabajo, póliza de responsabilidad civil y la póliza por incendio y terremoto de las instalaciones.

También se encuentra debidamente registrada y al día en el pago correspondiente al impuesto por patente comercial ante la Municipalidad de San José, permiso del Ministerio de Salud, permiso del Setena, y concesión otorgada por la Dirección General de Hidrocarburos y Combustibles del Minae. Además es miembro activo de la Cámara de Empresarios del Combustible, con el objetivo de velar por los intereses del gremio y realizar la tramitología pertinente en materia de tarifas ante la Autoridad Reguladora de Los Servicios Públicos ARESEP.

Además de contar con la tramitología legal y permisos provistos por ley; asume un rol de conciencia y responsabilidad social, para que el ánimo de lucro vaya acompañado de un crecimiento sostenible. En este sentido mantiene auditorías permanentes por parte de laboratorios de la Universidad de Costa Rica y la contratación de un especialista en regencia ambiental.

Todos los elementos descritos en los párrafos anteriores, muestran la explotación a derecho de la actividad comercial de la empresa a derecho y en apego a la normativa jurídica vigente en la República de Costa Rica, consolidándose de acuerdo con la hipótesis negocio en marcha.

1.4. Justificación del problema

El presente trabajo tiene como propósito fundamental realizar un análisis de los factores financieros críticos de una empresa catalogada dentro del rango de empresas pymes expendedoras de combustible en Costa Rica y la creación de valor por parte de dicha empresa, ubicada en la provincia de San José denominada Gasolinera A.

Mediante el análisis propuesto para la empresa Gasolinera A, se pretende, determinar si el desempeño financiero de las empresas pymes expendedoras de combustibles objeto del presente estudio, crean valor a la inversión efectuada por sus accionistas como parte de los factores críticos del éxito de dichas empresas; y por consiguiente permiten su continuidad a través del tiempo bajo el principio de negocio en marcha.

Para la realización del estudio se cuenta con el apoyo de los accionistas propietarios de estas empresas ; que de acuerdo con los parámetros de clasificación de empresas contenida en el sitio web del Ministerio de Economía, se describen como medianas empresas; y en el caso concreto del presente estudio se clasifican como medianas empresas del sector de expendio de combustibles.

La justificación del presente trabajo, se consolida en el interés e importancia que le dan los empresarios accionistas de la empresa objeto del análisis, al estudio propuesto en el presente proyecto de graduación, en cuanto al análisis de los factores críticos de empresas pymes expendedoras de combustible en Costa Rica y su creación de valor. El interés e importancia en la realización del presente estudio radica en el hecho tal y como lo describen los accionistas, de que durante el desarrollo de sus quehaceres empresariales, no asignan un espacio o tiempo prudencial para hacer análisis financiero de su

empresa, aspecto de suma importancia que les permita visualizar sus empresas, como empresas que aportan un valor agregado a sus inversiones.

En la actualidad ambas empresas, presentan un grado importante de endeudamiento con bancos públicos para financiar activos operativos y productivos, y la garantía ofrecida ante tales entidades financieras lo constituye el inmueble en que operan ambas estaciones de servicio. De alguna manera el hecho de que ambas empresas muestren constancia y permanencia a través del tiempo, para efecto de los empresarios, lo constituye el hecho de que el pago de las operaciones se mantiene al día, merced a la liquidez propia de la actividad, también de que la contabilidad se mantenga al día y por consiguiente se puedan presentar las declaraciones juradas del impuesto sobre la renta en cada cierre fiscal; sin embargo el gran ausente sin duda alguna lo constituye la falta de análisis financiero de factores críticos del éxito, que le permitan a las empresas medir si en efecto la combinación de la rotación de sus activos operativos y la explotación de sus activos productivos, permite crear valor a las inversiones cuyo componente se da en dos frentes: inversión de recursos propios e inversión mediante financiamiento bancario.

Por lo tanto considero que el presente estudio se justifica en el cambio de paradigma que están dispuestos a incluir dentro de sus actividades de análisis de negocio, los accionistas de las empresas objeto del presente estudio; incluyendo como parte de su análisis integral el análisis de los factores financieros críticos de empresas pymes expendedoras de combustible en Costa Rica y utilizar dicho análisis de manera puntual en la creación de valor de las inversiones realizadas.

1.5. Objetivos del estudio

1.5.1. El objetivo general consiste en “**analizar los factores financieros críticos para determinar si las empresas pymes expendedoras de combustible en Costa Rica son rentables y crean valor a la inversión de los accionistas**”.

1.5.2. Dentro de los objetivos específicos se incluyen:

- Medir el desempeño financiero de las empresas mediante un análisis financiero integral que permita evaluar el rendimiento derivado de la rotación del activo total y del patrimonio total.
- Determinar el costo promedio ponderado de capital como variable financiera crítica, necesaria para la toma de decisiones administrativas en materia de inversión de activos operativos y/o productivos.
- Establecer un conjunto de razones e indicadores financieros como base de análisis, que permitan medir la rentabilidad, liquidez, actividad y endeudamiento de manera periódica; para ser entregado a la gerencia general y/o junta directiva de manera periódica.

1.6. Alcance y Limitaciones

Como en cualquier proyecto de investigación, se deben establecer los alcances y limitaciones propios al estudio a realizar; para lo cual definiremos con claridad dichos alcances y limitaciones a la luz de la información financiera a analizar, información que se constituye en el insumo base para la realización del estudio.

1.6.1. Alcance

El alcance del presente estudio se enmarca en el análisis de la información financiera de las empresas consideradas medianas empresas y que se dedican al expendio de combustibles, también llamada bombas o estaciones de servicio en nuestro medio, estos incluyen los estados financieros de los períodos fiscales 2014 y 2015; la información mismos que se ajustan a los lineamientos establecidos en las Normas Internacionales de Información Financiera y que se describen a continuación:

- a. Estado de Situación Financiera
- b. Estado del Resultado Integral
- c. Estado de Cambios en el Patrimonio
- d. Estado de Flujos del Efectivo
- e. Notas a los Estados Financiero

1.6.2. Limitaciones

Como en cualquier proyecto de investigación, debe realizarse un recuento de las limitaciones que de una u otra forma afectan la consecución del objetivo final, que es proporcionar un recuento de las conclusiones y recomendaciones, enriquecidas con una base suficiente y rica de análisis. En el caso particular del proyecto la principal limitación lo constituye el factor tiempo.

1.7. Generalidades sobre la actividad económica

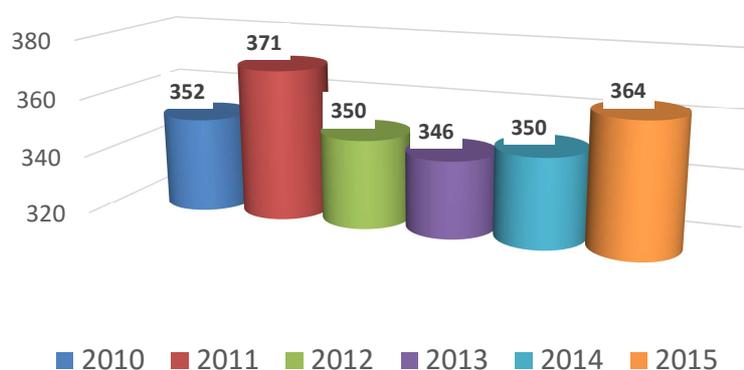
Tendencias de crecimiento actual y cantidad de estaciones de servicio operando actualmente en costa rica

En el contexto actual, y de acuerdo con la tendencia de gasolineras operando en Costa Rica al 31 de diciembre del año 2015, si se compara el año calendario 2015 respecto al año calendario 2014; se presenta una tendencia de crecimiento

del 4%, de acuerdo con los datos divulgados por la Cámara de Empresarios del Combustible, tal y como lo muestra el siguiente cuadro:

Cuadro 1.1

Cuadro comparativo del número de estaciones de expendio de combustibles operando en el país para los años naturales 2010, 2011, 2012, 2013, 2014 y 2015



Participación de mercado y tendencias de crecimiento

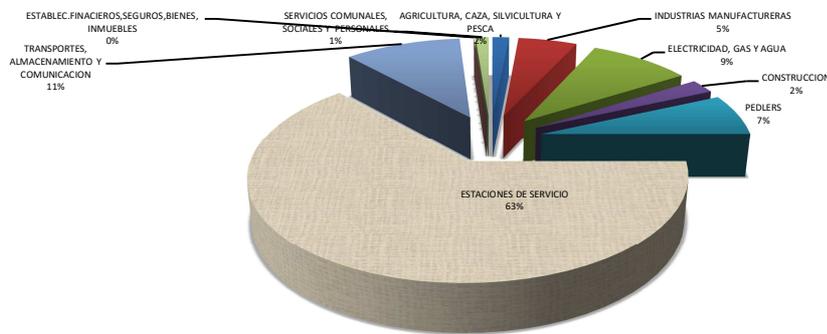
En lo que respecta a la participación de mercado de las estaciones de servicio de expendio de combustibles también llamadas gasolineras en Costa Rica, la participación en el mercado nacional; según datos divulgados por la Cámara de Empresarios del Combustible es sólida y además muestra una ligera tendencia al incrementar dicha participación en el mercado.

Para el análisis de participación de mercado, la Cámara de Empresarios del Combustible, hace un análisis de participación por año, iniciando con la participación de estaciones de servicio en el año 2011 y finalizando en el año 2015; de manera que los gráficos que se muestran a continuación permitirán al lector, visualizar la importancia que revisten en materia de distribución de combustibles, las estaciones de servicio de expendio de combustibles, también llamadas gasolineras.

A continuación se muestran los cuadros de participación de mercado de los diferentes tipos de distribución existentes en el mercado de los combustibles, desde el año 2011 hasta el año 2015, mostrando de esta forma la estabilidad en la participación de la participación de las estaciones de servicio de combustibles y la tendencia al crecimiento en la participación de las mismas para el año 2015.

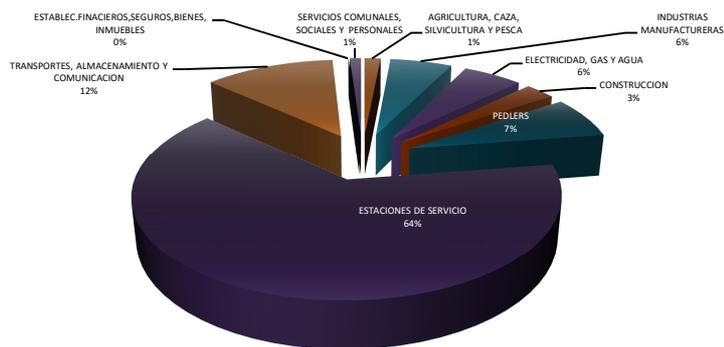
Cuadro 1.2

Cuadro de participación de mercado año 2011



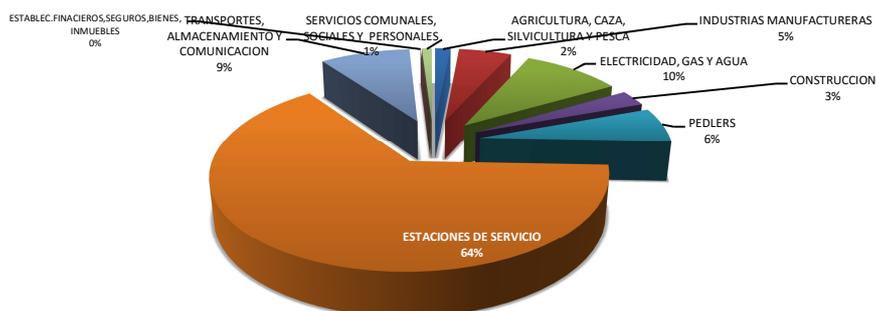
Cuadro 1.3

Cuadro de participación de mercado año 2012



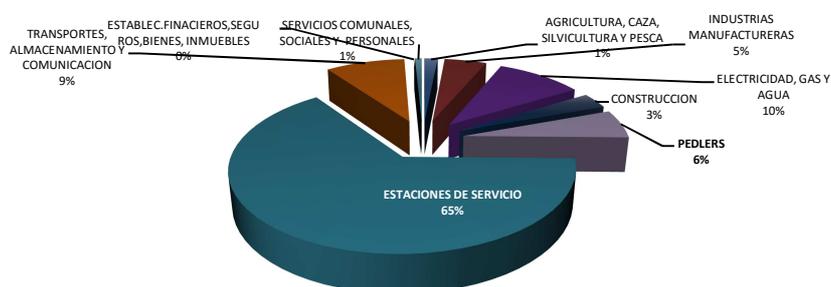
Cuadro 1.4

Cuadro de participación de mercado año 2013



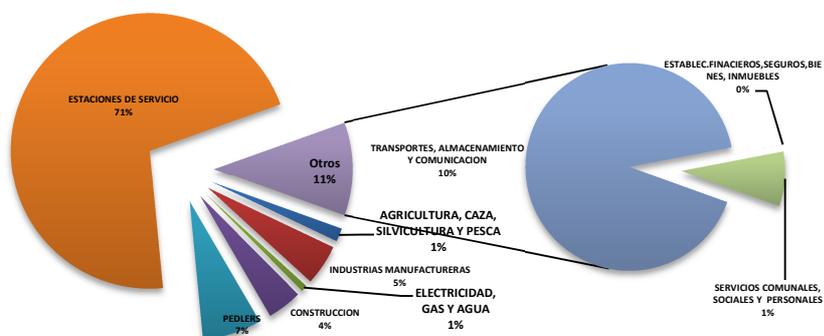
Cuadro 1.5

Cuadro de participación de mercado año 2014



Cuadro 1.6

Cuadro de participación de mercado año 2015



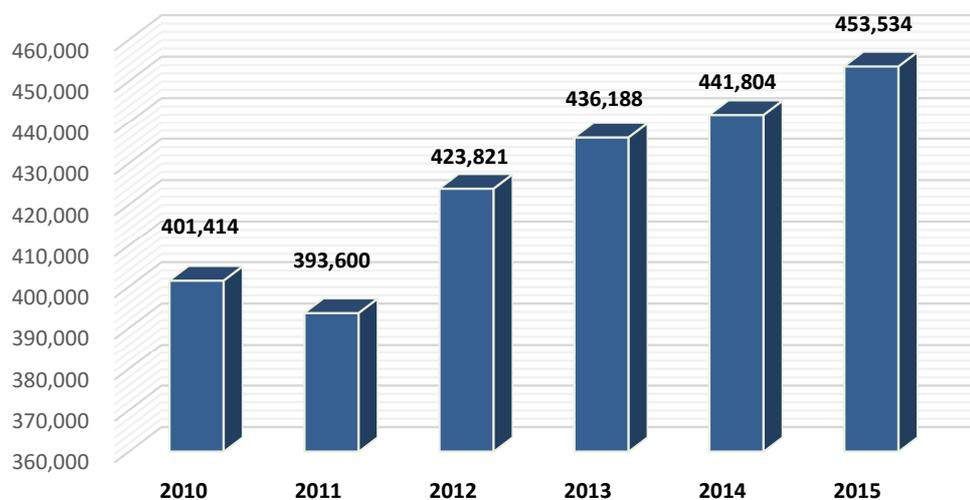
Tal y como lo muestran los cuadros estadísticos de participación de mercado para las estaciones de servicio, también conocidas como gasolineras, hay un incremento leve pero sostenido de participación en el mercado de los años 2011 al 2014, y en lo que respecta al año 2015 se muestra un incremento de mayor relevancia, pasando de una participación de un 65% a una participación de un 71% para el año 2015.

Otro aspecto que de algún modo guarda una relación directa con el incremento en las ventas de unidades en litros de combustibles, se debe al incremento en la cantidad de vehículos nuevos y usados importados, que ha ido creciendo en los últimos años.

Para ilustrar este último aspecto, se presenta a continuación un cuadro suministrado por la Cámara de Empresarios del Combustible, de ventas en litros de combustible por estación:

Cuadro 1.7

**Promedio mensual en venta de litros de combustible
Por estación de servicio de los años 2010 al 2015**



CAPITULO II

MARCO TEORICO

2.1. Administración Financiera

Tal y como lo describe el libro “**Principios de Administración Financiera**” de los autores Lawrence J. Gitman y Chad J. Zutter; El concepto de administración financiera se refiere a las tareas que realiza el gerente financiero de la empresa.

La administración financiera se ocupa de la adquisición, el financiamiento y la administración de bienes denominados activos que pueden ser operativos y/o productivos con el objetivo de producir y vender bienes y/o servicios, que mediante la rotación y/o la explotación de dichos activos respectivamente, se produzcan utilidades que se traducen en rendimientos para los accionistas.

En los últimos años, varios factores han incrementado la importancia y complejidad de las tareas del gerente financiero. Entre estos factores se encuentran la reciente crisis financiera global y las respuestas de los gobiernos en tema de comercio internacional, temas de índole fiscal, el incremento en la competencia, los cambios tecnológicos y temas de relevancia mundial como lo es el caso de la sostenibilidad y el desarrollo en equilibrio con el medio ambiente han generado un foco de atención importante, en materia de la administración financiera de las empresas y organizaciones sean estas con o sin ánimo de lucro.

Para el presente proyecto de investigación, la tarea de la administración financiera recae sobre el socio mayoritario o mejor dicho sobre el dueño de la empresa y la temática en torno a las tareas del gerente financiero se desarrolla a lo largo del presente trabajo. He ahí la importancia de crear consciencia en el inversionista dueño de la Gasolinera A; de utilizar la información financiera de modo tal que se cumpla con el objetivo aquí planteado “**analizar los factores financieros críticos para determinar si las empresas pymes expendedoras de combustible en Costa Rica son rentables y crean valor a la inversión de los accionistas**”, sin dejar de lado tópicos de índole éticos, sociales, sostenibilidad con el medio ambiente. A su vez el desarrollo de la actividad económica de la empresa debe enmarcarse en el cumplimiento de la normativa jurídica vigente en aspectos tales como: materia fiscal, materia laboral, materia de comercio; además de propiciar una

base importante desarrollo económico en lo que a la creación de empleos directos e indirectos.

En el caso de la empresa objeto del presente estudio financiero, el gerente general quien es dueño propietario y accionista mayoritario, asume la función de la gerencia financiera de la mediana empresa expendedora de combustible denominada gasolinera A.

2.2. Contabilidad

En el libro de **“Introducción a la Contabilidad Financiera”** K.A. Wilcox y J.G. San Miguel; se describe la contabilidad como el proceso de:

- Recolectar información financiera
- Analizar y determinar qué información es pertinente para la toma de decisiones
- Presentar esta información de manera inteligible al usuario
- Asesorar al usuario en la interpretación de la información y su proceso en la toma de decisiones.

No hay duda de que la contabilidad constituye la fuente principal de información financiera para la toma de decisiones, en el caso de la empresa incluida en el presente estudio financiero no es la excepción.

En el medio costarricense, la contabilidad está sujeta a una serie de aspectos de índole legal, que exigen no solo el llevar la contabilidad de manera periódica, sino que también exigen llevarla apegadas a normativa técnica, con informes y presentaciones previamente definidas; a continuación se detallan las principales leyes y reglamentos que regulan la actividad contable en nuestro país:

2.2.1. Código de Comercio: de acuerdo con el Código de Comercio, ordena en su título segundo, capítulo primero, artículo 234, inciso c-) “Llevar la contabilidad del negocio en orden y de conformidad con las disposiciones de este Código; y en el inciso d-) conservar los libros de contabilidad desde que se inician hasta cuatro años después del cierre del negocio, y conservar igualmente la correspondencia, las facturas y los demás comprobantes, por un período no menor de cuatro años contados a partir de sus respectivas fechas, salvo que hubiere juicio pendiente en que esos documentos se hubieren ofrecido como prueba.”

2.2.2. Código de Normas y Procedimientos Tributarios: de acuerdo con el Código de Normas y Procedimientos Tributarios, la contabilidad se constituye en el pilar fundamental para la determinación de la obligación tributaria, por lo que se hace mención de manera textual a lo que se indica este código en su artículo:

“Artículo 116.- Elementos para verificar y determinar la obligación tributaria.

En sus funciones de fiscalización, la Administración Tributaria puede utilizar como elementos para la verificación y en su caso, para la determinación de la obligación tributaria de los contribuyentes y de los responsables:

- a) Los libros y registros de contabilidad y la documentación que compruebe las operaciones efectuadas; y
- b) A falta de libros y registros, de documentación o de ambos, o cuando a juicio de la Administración los mismos fueran insuficientes o contradictorios, se deben tener en cuenta los indicios que permitan estimar la existencia y medida de la obligación tributaria.

Sirven especialmente como indicios: el capital invertido en la explotación; el volumen de las transacciones de toda clase e ingresos de otros períodos; la existencia de mercaderías y productos; el monto de las compras y ventas efectuadas; el rendimiento normal del negocio o explotación objeto de la investigación o el de empresas similares ubicadas en la misma plaza; los salarios, alquiler del negocio, combustibles, energía eléctrica y otros gastos generales; el alquiler de la casa de habitación; los gastos particulares del contribuyente y de su familia; el monto de su patrimonio y cualesquiera otros elementos de juicio que obren en poder de la Administración Tributaria o que ésta reciba o requiera de terceros.

Ley del Impuesto sobre la Renta: lo que al cálculo e imputación del impuesto sobre la renta respecta, La Ley y Reglamento al impuesto sobre la renta se refiere a la contabilidad que debe llevar el individuo o empresa y expresa lo siguiente:

LIBROS Y NORMAS DE CONTABILIDAD

Artículo 53- Legalización de registros contables

Los contribuyentes a que se refiere el Título I de Ley deben llevar, para el adecuado control de sus operaciones, los siguientes registros contables debidamente legalizados Diario, Mayor, Inventarios y Balances. Además, las sociedades anónimas deben llevar un libro de actas de asambleas de socios y el registro de socios. Estos dos últimos libros también deberán ser llevados por las sociedades de responsabilidad limitada.

Los libros indicados en el párrafo anterior deben cumplir con las exigencias establecidas en los artículos 251 a 271 del Código de Comercio.

Como excepción a las disposiciones anteriores, los técnicos y profesionales liberales a que se refiere el artículo 13 inciso a) de la ley, que únicamente se dediquen al ejercicio liberal de la profesión, sin perjuicio de que también laboren en relación de dependencia, podrán llevar un libro especial de ingresos y un registro auxiliar en el que se anotarán los activos necesarios para el ejercicio de la profesión. Ninguno de estos libros requerirá de legalización ante la Administración Tributaria, sin embargo el contribuyente estará obligado a conservarlos con sus comprobantes de respaldo de las anotaciones efectuadas por el mismo lapso de la prescripción respectiva. La Administración Tributaria, mediante resolución dictada al efecto, fijará la forma en que deben llevarse estos registros que constituyen los libros legales a que se refiere la norma legal mencionada.

(Reformado mediante artículo 4° del Decreto Ejecutivo No 26358-H La Gaceta No. 194 de 9 de octubre de 1997)

2.3. Estados Financieros

Los estados financieros que se analizan en el presente proyecto, se refieren al grupo de estados financieros incluidos en la circular 06-2014 del Colegio de Contadores Públicos de Costa Rica y cito textual:

“CIRCULAR N° 06-2014

CONSIDERANDO

Primero. Que la Junta Directiva en la sesión No 27-2001 del 27 de agosto del 2001, publicado en la Gaceta No. 167 del 31 de agosto del 2001, adoptó en forma total las Normas Internacionales de Contabilidad, hoy conocidas como Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), con el propósito de fomentar la calidad, comparabilidad, claridad y la transparencia en la preparación de los estados financieros de las empresas.”

En la NIC 1, contenida en las Normas Internacionales de Información financiera, se refiere al conjunto de estados financieros y que comprenden:

- a. Un estado de Situación Financiera;
- b. Un estado del resultado integral del periodo;
- c. Un estado de cambios en el patrimonio del periodo;
- d. Un estado de flujos de efectivo del periodo;
- e. Notas, que incluyan un resumen de las políticas contables más significativas y otra información explicativa.

2.4. Hipótesis de negocio en marcha

En la NIC 1, hoy denominada Norma Internacional de Información Financiera, se incluye el principio o hipótesis de negocio en marcha, para explicar por parte de la gerencia, la capacidad que tiene una entidad, empresa o negocio de continuar en funcionamiento.

En la Norma Internacional de Contabilidad, NIC 1; se indica que una entidad elaborará los estados financieros bajo la hipótesis de negocio en marcha, a menos que la gerencia pretenda liquidar la entidad o cesar en su actividad, en caso de que no exista otra alternativa más realista que proceder con cualquiera de estas dos figuras.

2.5. Análisis Financiero

De acuerdo con los autores del libro Principios de Administración Financiera, Lawrence y Gitman; el análisis financiero consiste en el conocimiento y la utilización de una serie de técnicas utilizadas en la información proveniente de los estados financieros, cuyo objetivo principal está enfocado en tomar las mejores decisiones.

Los autores también se refieren la importancia que revisten las entradas necesarias para un análisis financiero eficaz, que incluyen como mínimo el estado del resultado integral y el estado de situación financiera.

En cuanto a la Gasolinera A, objeto del presente proyecto de graduación, se incluyen los estados financieros que indican las Normas Internacionales de Información Financiera: *el Estado de Situación Financiera, el Estado del Resultado Integral, el Estado de Cambios en el Patrimonio, el Estado de Flujos del efectivo y las Notas a los Estados Financieros*; estados financieros que han sido auditados para efectos de presentación de dicha información ante las instituciones bancarias y financieras con las que mantiene operaciones vigentes a la fecha de la presentación del presente proyecto; por lo que se puede concluir de manera puntual, que el conjunto de estados financieros que se adjuntan al presente proyecto, constituyen una base razonable de información financiera necesaria para lograr un adecuado análisis financiero.

2.6. Análisis Horizontal

En el libro Análisis y Diagnóstico Financiero del profesor Tarsicio Salas Bonilla, se indica que los estados financieros comparativos de dos o más períodos dan origen al análisis horizontal. Con esta técnica se busca obtener los cambios, aumento o disminución que se producen en todas las partidas que integran el o los estados analizados.

Los cambios son expresados y analizados a la luz de información financiera que se obtiene en términos absolutos y porcentuales, sin embargo la importancia radica en el análisis del impacto y la magnitud de las variaciones en términos relativos.

Los cambios analizados a través del análisis horizontal, pueden catalogarse como favorables o desfavorables, cuando se analicen las variaciones de un período con respecto al período inmediato anterior; es aquí en donde el análisis horizontal arroja información financiera clave sobre la toma de decisiones financieras, y sobre la

evolución, crecimiento o disminución de partidas claves para el rendimiento y por consiguiente la generación de utilidades.

En el presente proyecto, en lo que respecta al análisis horizontal de la Gasolinera A, se realiza un análisis horizontal para los períodos 2013-2014 y 2014-2015 a los estados financieros: Estado de Situación Financiera Comparativo y el Estado del Resultado Integral Comparativo; y se procede a analizar los cambios y las tendencias que arroja el análisis de dichos estados financieros.

2.7. Análisis Vertical

El autor del libro Análisis y Diagnóstico Financiero, el profesor Tarsicio Salas Bonilla; se refiere al análisis vertical como la herramienta o instrumento que se utiliza para mostrar la composición y estructura de los estados financieros. El análisis vertical se aplica al estado financiero de cada periodo de manera individual y permite una mejor comprensión de la conformación y estructura de los estados financieros objeto del análisis.

Cada estado financiero objeto de análisis se analiza para cada período individual, de modo que no se realiza comparación entre períodos, y cada estado individual contiene una partida a la que se le asigna el 100% , de modo tal que las partidas restantes se expresan como un porcentaje de ese total.

Para el Estado de Situación Financiera, cada partida del activo se analiza como un porcentaje del total del activo, en el caso de las partidas incluidas en el pasivo y patrimonio, estas se analizan como un porcentaje del total del pasivo y patrimonio.

En cuanto al Estado del Resultado Integral, la partida de ventas netas se constituye en la base de análisis para todas y cada una de las partidas contenidas en el Estado del Resultado Integral.

Para el análisis vertical de los estados financieros objeto del presente estudio, se incluyen: el Estado de Situación Financiera y el Estado del Resultado Integral de la

Gasolinera A, para los períodos 2013, 2014 y 2015 y se procede a realizar el análisis de la importancia e incidencia relativa de cada partida incluidas en dichos estados financieros.

2.8. Razones Financieras

Si bien es cierto, el análisis vertical y horizontal proporciona una visión amplia de los estados financieros; cuando nos referimos a los cambios en la composición de las partidas incluidas en dichos estados, producto de las variaciones y tendencias; es importante iniciar con un análisis más profundo, que permita visualizar el origen, evolución y desarrollo de los aspectos que dan origen a los cambios que muestran el análisis vertical y el análisis horizontal.

Los índices también conocidos como razones financieras, resultan vitales no solo para analizar el origen de las variaciones incluidas en cada una de las partidas que conforman los estados financieros objeto del análisis, sino que se constituyen en un insumo importante de ser considerado por la administración financiera de la empresa, para evaluar el desempeño financiero.

Las razones financieras constituyen índices que relacionan dos partidas de los estados financieros, con el propósito de medir algún aspecto o área considerada importante por parte de la administración financiera de la empresa. El cálculo de índices o razones financieras, deben poseer una relación lógica comprensible, para que el resultado de dicho cálculo represente un valor agregado a la toma de decisiones financieras de la empresa.

2.9. Tipos de Razones Financieras

Según los autores James C. Van Horne y John M. Wachowicz, Jr.; en su libro *Fundamentos de Administración Financiera*, las razones financieras que se emplean comúnmente son, en esencia de dos tipos: las que consideran aspectos referentes a la condición financiera de la empresa y tienen su origen y análisis en partidas del *Estado de Situación Financiera*, y las que consideran aspectos referentes al

desempeño de la compañía en un período dado, también llamadas razones del *Estado del Resultado Integral*.

2.10. Razones de Liquidez

Pertencen al grupo de razones financieras cuyo origen se establece en el Estado de Situación Financiera, y nos permiten medir la capacidad de una empresa para hacer frente a sus obligaciones a corto plazo. Hacen una comparación de las obligaciones de corto plazo con los recursos disponibles a corto plazo, actuales o del período o ejercicio fiscal o económico.

Es a partir de estas razones, en donde se puede obtener un panorama o situación de solvencia del efectivo actual de la empresa y su capacidad de continuar siendo solvente desde el punto de vista de liquidez, en caso de ser sometida la empresa a una eventualidad o un escenario de estrés financiero.

2.10.1. Razón Circulante

Esa razón mide el nivel de seguridad y respaldo que proporcionan los activos circulantes a los acreedores de corto plazo. Indica el grado de seguridad en que los activos operativos sean transformados en efectivo para un similar al del vencimiento de las obligaciones de corto plazo; a continuación se indica la fórmula:

$$\text{RAZON CIRCULANTE} = \frac{\text{Activo Circulante}}{\text{Pasivo Circulante}}$$

2.10.2. Prueba del Ácido

La prueba del ácido, también denominada razón rápida, mide la capacidad de los activos de mayor liquidez de cubrir y garantizar el pago de los acreedores de corto plazo. En esta razón de liquidez, a los activos corrientes o circulantes, se les resta el

importe correspondiente al inventario y se divide entre el pasivo corriente o de corto plazo.

A continuación se indica la fórmula:

$$\text{PRUEBA DEL ACIDO} = \frac{\text{Activo Circulante} - \text{Inventario}}{\text{Pasivo Circulante}}$$

2.11. Razones de Endeudamiento

Pertencen al grupo de razones financieras cuyo origen se establece en el Estado de Situación financiera, suelen clasificarse como índices de estabilidad. Estas razones también llamadas razones de apalancamiento, suelen ser de gran importancia, debido a su influencia directa sobre la rentabilidad y el riesgo de la empresa.

2.11.1. Razón de deuda

Mide el porcentaje de financiamiento aportado por los acreedores dentro de la empresa. Su resultado expresa que proporción del activo total ha sido financiado mediante pasivos, incluidos en estos los pasivos corrientes y los pasivos no corrientes.

A continuación se indica la fórmula para la razón de deuda:

$$\text{RAZON DE DEUDA} = \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Activo Total}}$$

2.11.2. Razón de Endeudamiento

La razón de endeudamiento relaciona los fondos que han financiado los acreedores y los recursos aportados por los accionistas; o sea mide la proporción del financiamiento por medio de la deuda y la relación con el aporte de los inversionistas.

A continuación se indica la fórmula:

$$\text{RAZON DE ENDEUDAMIENTO} = \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Patrimonio}}$$

2.11.3. Cobertura de intereses

La razón de cobertura de intereses mide la capacidad que tiene la empresa para cubrir la carga financiera con las utilidades generadas en su giro económico. Hay que resaltar el hecho de que en la operación de una empresa cualquiera que sea el giro del negocio o actividad lucrativa, la utilidad operativa debe cubrir la carga financiera derivada del financiamiento de los acreedores; de no ser así, se estaría frente a un escenario de riesgo de entrar en posibles impagos de la deuda.

A continuación se indica la fórmula para la cobertura de intereses:

$$\text{COBERTURA DE INTERESES} = \frac{\text{Utilidad de Operación}}{\text{Gastos Financieros}}$$

2.12. Razones de actividad

La actividad de una empresa comprende una serie de operaciones y acciones orientadas al cumplimiento de planes y metas con el objetivo de maximizar las utilidades y crear valor a la empresa.

Las razones de actividad también conocidas como razones de eficiencia y rotación, evalúan el grado de efectividad y eficiencia con que se utilizan los activos de la empresa.

2.12.1. Rotación del Inventario

Este indicador o razón financiera de actividad, evalúa el movimiento y la capacidad para transformarse y generar ventas. Guarda una estrecha relación con los niveles de inventarios y la capacidad de satisfacer la demanda de productos para la venta.

En esta razón financiera utilizamos el costo de ventas, no así el total de las ventas para determinar el indicador, debido a que los inventarios están valuados al costo no al precio de venta.

A continuación se indica la fórmula para la rotación de inventario:

$$\text{ROTACION DE INVENTARIO} = \frac{\text{Costo de Ventas}}{\text{Inventario Promedio}}$$

2.12.2. Periodo medio de inventario

El periodo medio de inventarios es una razón de actividad que mide el período de duración de los inventarios en la empresa hasta que son vendidos, su análisis debe enfocarse de manera distinta a la razón de rotación de inventario; esto porque una alta rotación de inventarios supone una alta efectividad en la gestión de transformación del inventario en ventas; mientras que un periodo de inventario muy extenso es el indicativo de excesivas existencias de inventario respecto al volumen de las ventas.

Por otra parte tenemos una baja rotación de inventarios es el indicador de que el inventario se realiza en períodos de ventas lentos y extensos, y en contraparte un período medio de inventario muy corto, presupone una alta efectividad en el manejo de las existencias.

A continuación se indican las dos fórmulas posibles para obtener el período medio de inventario:

$$\text{PERIODO MEDIO DE INVENTARIO} = \frac{\text{Inventario Promedio} \times 360}{\text{Costo de Ventas}}$$

$$\text{PERIODO MEDIO DE INVENTARIO} = \frac{360}{\text{Rotación de inventario}}$$

2.12.3. Rotación de las cuentas por cobrar

La razón de rotación de las cuentas por cobrar evalúa la capacidad con que se transforman a efectivo las ventas netas que se realizan a crédito. Una alta rotación de las cuentas por cobrar nos permite visualizar el grado de rapidez con que el que las cuentas por cobrar se convierten en liquidez; mientras que una baja rotación en las cuentas por cobrar, es el indicativo de que las cuentas por cobrar a clientes se convierten en efectivo a un ritmo muy lento.

A continuación se muestra la fórmula para el cálculo de la rotación de las cuentas por cobrar:

$$\text{ROTACION DE CTAS POR COBRAR} = \frac{\text{Ventas netas a crédito}}{\text{Cuentas por cobrar promedio}}$$

2.12.4. Período medio de cobro

El período medio de cobro representa el número promedio de días que tarda la empresa en cobrar sus ventas a crédito, o sea expresa el promedio de días que permanecen las cuentas por cobrar a clientes pendientes de cobro.

Esta razón constituye una medida de la eficiencia con que la empresa realiza el cobro de sus ventas a crédito y a su vez evalúa la gestión de cobro.

Para medir el período medio de cobro podemos utilizar cualquiera de las siguientes fórmulas:

$$\text{PERIODO MEDIO DE COBRO} = \frac{\text{Ctas. X Cobrar Promedio X 360}}{\text{Ventas netas a crédito}}$$

$$\text{PERIODO MEDIO DE INVENTARIO} = \frac{360}{\text{Rotación de Ctas. Por cobrar}}$$

2.12.5. Rotación del Activo Circulante

Las ventas poseen una gran influencia sobre toda la masa de recursos que están incluidos en cada una de las líneas del activo circulante. Los activos circulantes también denominados activos operativos, se van transformando a través de las partidas que conforman el activo circulante, en partidas de menor a mayor liquidez por medio de la transformación de dichos activos en ventas y posteriormente en liquidez.

Esta razón financiera expresa el número de veces que el activo circulante se transformó en ventas durante el ejercicio económico en cuestión.

A continuación se indica la fórmula para determinar la rotación del activo corriente:

$$\text{ROTACION DEL ACTIVO CIRCULANTE} = \frac{\text{Ventas netas}}{\text{Activo Circulante Promedio}}$$

2.12.6. Rotación del Activo Fijo

En la razón de rotación se explicó como los activos corrientes u operativos se transforman en ventas mediante la transformación de dichos activos en ventas; en el caso de los activos fijos denominados también activos productivos, son utilizados para alcanzar los objetivos organizacionales que se ven plasmados en ventas; por lo que a diferencia de los activos operativos estos no generan ventas por medio de la transformación de dichos activos, sino más bien por la explotación de los mismos.

La rotación del activo fijo, mide el grado de efectividad alcanzado por las inversiones en propiedad, planta y equipo, en su función de generar ventas por medio de la explotación de dichos activos.

La fórmula de rotación del activo fijo se muestra a continuación:

$$\text{ROTACION DEL ACTIVO FIJO} = \frac{\text{Ventas netas}}{\text{Activo Fijo Neto}}$$

2.13. Razones de Rentabilidad

Cuando se habla de rentabilidad, esta representa el objetivo principal de toda empresa, actividad o negocio con ánimo de lucro.

Las razones de rentabilidad evalúan el grado de efectividad y consecuentemente el éxito alcanzado por la empresa en las distintas operaciones e inversiones efectuadas con el objeto de producir utilidades; estas utilidades están estrechamente relacionadas con los niveles de ventas e inversiones realizadas por la empresa.

2.13.1. Margen de Utilidad Bruta

El Estado del Resultado Integral muestra diferentes niveles de utilidad, en este sentido la Utilidad bruta constituye la primer medición de rentabilidad en la conformación de estos niveles.

La utilidad bruta muestra el margen de contribución porcentual generado después de cubrir el costo de las ventas.

La fórmula del margen de utilidad bruta MUB, se muestra a continuación:

$$\text{MARGEN DE UTILIDAD BRUTA} = \frac{\text{Utilidad Bruta}}{\text{Ventas Netas}}$$

2.13.2. Margen de Utilidad de Operación

El margen de utilidad de operación expresa el porcentaje de utilidad provisto por las operaciones normales de la empresa. Este margen nos muestra el porcentaje de utilidad que le queda a la empresa, una vez cubiertos los costos de ventas y los gastos de operación.

Se ubica en el segundo nivel de la utilidad que se muestra en el estado del resultado integral y es de vital importancia para el análisis financiero, ya que nos permite conocer la rentabilidad sobre las ventas y la eficiencia en el manejo de los costos y gastos de operativos, ambas partidas necesarias para el desarrollo de la actividad económica o lucrativa de la empresa.

La fórmula del Margen de Utilidad de Operación se muestra a continuación:

$$\text{MARGEN DE UTILIDAD DE OPERACIÓN} = \frac{\text{Utilidad de Operación}}{\text{Ventas Netas}}$$

2.13.3. Margen de Utilidad Neta

El margen de utilidad neta muestra el porcentaje de la utilidad final obtenida sobre las ventas, una vez cubierto: el costo de ventas, los gastos operativos, los gastos financieros, otros ingresos y/o gastos no operativos y deducido el impuesto sobre la renta correspondiente a la utilidad del período o ejercicio económico.

El margen de utilidad neta se expresa de manera porcentual o unitaria, si lo analizamos de manera unitaria, este margen representa la ganancia neta obtenida por cada colón de ventas.

A continuación se incluye la fórmula correspondiente al margen de utilidad neta:

$$\text{MARGEN DE UTILIDAD NETA} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Ventas Netas}}$$

2.13.4. Rendimiento de operación sobre los activos

Para definir el rendimiento de operación sobre los activos totales, debemos pensar en la inversión total efectuada por la empresa para llevar a cabo el desarrollo de sus operaciones. En ese sentido es importante medir el rendimiento que se genera una vez que se han realizado las inversiones en activos operacionales y activos productivos, y se han logrado las ventas esperadas producto de la rotación y explotación de dichos activos respectivamente.

En rendimiento de operación sobre los activos ROA, está asociado con la capacidad de generación de utilidades por parte de la empresa, debido a que los activos producen utilidad de operación, aspecto que se considera de vital importancia ya que la utilidad de operación provee los recursos necesarios para cubrir la carga financiera.

La misión de los activos es contribuir a las operaciones y generar ventas que logren producir utilidades, en la medida que se tomen las mejores decisiones en lo que a inversión en activos respecta, se podrá lograr un margen de rendimiento sobre los activos totales aceptable por parte de los accionistas.

El rendimiento operativo sobre la inversión total o los activos totales, se obtiene de dividir la utilidad de operación entre el activo total, tal y como lo muestra la siguiente fórmula:

$$\text{Rend. De Operación S/ Activos (ROA)} = \frac{\text{Utilidad de Operación}}{\text{Activo Total}}$$

2.13.5. Rendimiento sobre la inversión

El rendimiento sobre la inversión es el indicador que mide la rentabilidad final de la empresa, respecto a la inversión total en activos. A diferencia del rendimiento

operativo expuesto en el punto anterior que se basa en la utilidad de operación para determinar el margen de rendimiento, el rendimiento sobre la inversión se basa en la utilidad neta, que se obtiene de restar a la utilidad de operación el gasto financiero y el pago del impuesto sobre la renta correspondiente.

Se puede decir que el rendimiento sobre la inversión es el indicador clave para medir la eficiencia y eficacia de la empresa en materia de utilización y administración de los activos totales para generar las ventas y consecuentemente lograr el rendimiento esperado.

La fórmula del rendimiento sobre la inversión final se muestra a continuación:

$$\text{Rendimiento S/ La Inversión (RSI)} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Activo Total}}$$

2.13.6. Rendimiento sobre el patrimonio

La rentabilidad del patrimonio expresa el rendimiento final que obtienen los socios de su inversión en la empresa. Esta razón indica la tasa de utilidad generada sobre la inversión total efectuada.

La fórmula de Rendimiento sobre el patrimonio, también conocida como rendimiento sobre el capital se muestra a continuación:

$$\text{Rend. S/ El Patrimonio} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Patrimonio}}$$

2.14. Solidez Financiera

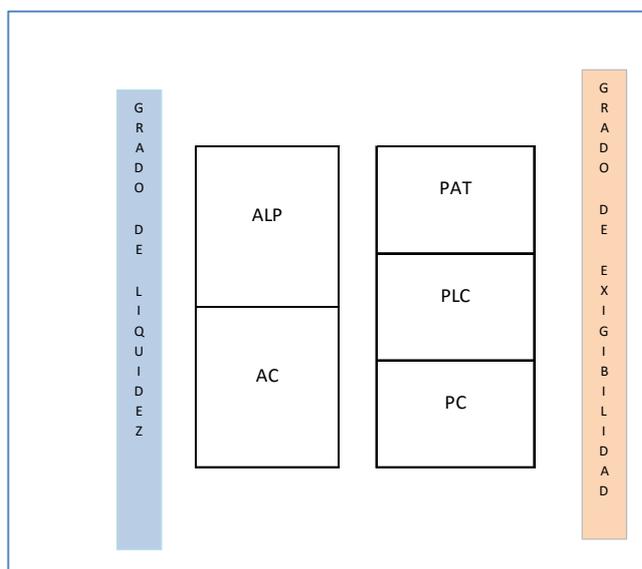
La solidez financiera constituye las bases sobre las cuales descansa la estructura financiera de la empresa, que teóricamente debe mantener el equilibrio entre las inversiones que realiza en los activos necesarios para la generación de ventas y las fuentes de financiamiento sobre las que se basan dichas inversiones.

La solidez de la estructura financiera de una empresa abarca el Estado de Situación Financiera en su totalidad, y mide el nivel en que las inversiones en activos son financiadas por los pasivos y el patrimonio.

A continuación se presenta un diagrama resumido de la estructura financiera, que presenta los activos de mayor a menor liquidez, y el pasivo y patrimonio ordenados de mayor a menor grado de exigibilidad:

Figura 2.1

Diagrama Resumido de La Estructura Financiera



2.15. Costo de capital de la empresa

De acuerdo con los autores James C. Van Horne y John M. Wachowicz, Jr.; en el libro Fundamentos de Administración Financiera, el costo de capital es la tasa de rendimiento requerida sobre los diferentes tipos de financiamiento.

El costo total de capital es un promedio ponderado de las tasas de rendimiento requeridas por las diversas fuentes de financiamiento, analizadas de forma individual. La tasa de costo de capital, es aquella requerida por la empresa de modo tal que satisfaga a todos los proveedores de capital y se constituye en la tasa de rendimiento mínima que deben generar una empresa, para que a partir de esta empiece a incrementar su valor.

El costo promedio ponderado de capital, está integrado por tres elementos o fuentes de financiamiento: *el costo financiero del capital accionario, el costo financiero de la deuda y el costo financiero de las acciones preferentes.*

2.15.1. Costo Promedio Ponderado de Capital (CCPP), k_a

Se calcula ponderando el costo de cada fuente de financiamiento de acuerdo con la estructura de capital que muestra la empresa en su Estado de Situación Financiera.

El cálculo del costo promedio ponderado de capital (CCPP) consiste en multiplicar el costo específico de cada fuente de financiamiento por su proporción en la estructura de capital de la empresa, tal y como lo muestra la siguiente ecuación:

$$k_a = (W_i * k_i) + (W_p * k_p) + (W_s * k_{r.o.n})$$

Dónde:

W_i = proporción de la deuda a largo plazo en la estructura de capital

W_p = proporción de acciones preferentes en la estructura de capital

W_s = proporción de capital en acciones comunes en la estructura de capital

$$w_i + w_p + w_s = 1$$

2.15.2. Costo de las acciones comunes

El costo de las acciones comunes es el rendimiento requerido de las acciones comunes por los accionistas en el mercado. Existen dos formas de financiamiento con acciones comunes:

- a. Utilidades Retenidas
- b. Nuevas emisiones de acciones comunes.

Para la obtención de los costos de las acciones comunes, se debe calcular el costo de capital de las acciones comunes.

2.15.3. Cálculo del costo de capital de las acciones comunes

El costo de capital de las acciones comunes, k_s , es la tasa a la que los inversionistas descuentan los dividendos esperados de las acciones comunes de la empresa para medir el valor de las acciones.

Se utilizan dos métodos para medir el costo de capital de las acciones comunes, un modelo de valuación basado en el crecimiento constante y otro modelo de fijación de precios de activos de capital (MPAC)

2.15.3.1. Modelo de valuación de crecimiento constante (de Gordon)

De acuerdo con este modelo, el valor de una acción es igual al valor presente de todos los dividendos futuros, suponiendo que estos crecerán a una tasa constante anual durante un tiempo infinito; este es el modelo de valuación de crecimiento constante, también conocido como modelo de Gordon.

Para el cálculo de las acciones comunes de la Gasolinera A, se estará utilizando este modelo para la valuación para el cálculo de capital de las acciones comunes.

$$P_o = \frac{D_1}{K_s - g}$$

Dónde:

P_o = valor de las acciones comunes

D₁ = Dividendo esperado por acción al final del año 1

K_s = Rendimiento Requerido de acciones comunes

g = Tasa de crecimiento constante de los dividendos

Entonces la ecuación para calcular el costo de capital de las acciones comunes sería:

$$K_s = \frac{D_1}{P_o} + g$$

2.15.3.2. Uso del modelo de fijación de precios de activos de capital (MPAC)

El modelo de fijación de precios de activos de capital (MPAC) describe la relación entre el rendimiento requerido, *k_s*, y el riesgo no diversificable de la empresa medido por el coeficiente beta, *b*.

A continuación se muestra la fórmula del MPAC básico:

$$K_s = R_F + [b \times (k_m - R_F)]$$

Dónde:

RF= tasa de rendimiento libre de riesgo

Km=rendimiento del mercado; rendimiento en el mercado del portafolio de activos.

El uso del MPAC supone que el costo de capital de las acciones comunes es el rendimiento que requieren los inversionistas como compensación por asumir el riesgo no diversificable de la empresa, medido por el coeficiente beta.

2.15.4. Cálculo del costo de las utilidades retenidas

Ya es conocido que los dividendos se pagan a los accionistas con las utilidades de la empresa, por lo consiguiente el pago de los dividendos disminuye el rubro de las utilidades retenidas en la sección del patrimonio en el Estado de Situación Financiera.

Analizando el tema de las utilidades retenidas desde dos puntos de vista:

- a. Puede emitir acciones comunes adicionales y pagar dividendos a los accionistas con las utilidades retenidas, o
- b. Puede incrementar el capital en acciones comunes reteniendo las utilidades sin pagar dividendos.

Es por eso, que se considera que el costo de las utilidades retenidas, *kr*, para la empresa es igual que el costo de una emisión equivalente completamente suscrita de acciones comunes adicionales. Utilizando la ecuación del *ks*, del modelo de valuación del crecimiento constante que se aplica para la valuación del costo de las acciones comunes, tenemos:

$K_r = K_s$

2.15.5. Costo financiero de la deuda

El costo de financiero de la deuda, consiste en el pago de intereses y comisiones sobre préstamos derivados de la negociación de proveedores de capital, sean estos bancos, entidades financieras o terceros.

A diferencia de un crédito comercial, que por lo general se maneja con los proveedores de bienes y servicios de la empresa en la negociación de los activos operativos, por ejemplo el inventario; la deuda financiera asume un papel de rigurosidad y exigencia contractual y legal mediante el compromiso de activos que responden o garantizan tales deudas.

El costo financiero de la deuda suele ser menor que el costo de los accionistas de la emisión de acciones y de las utilidades retenidas, dado a que los prestamistas asumen un riesgo más bajo merced al compromiso contractual de los activos garantes del crédito y además por la deducción fiscal en cuanto al pago de intereses.

Podemos determinar el costo financiero de la deuda mediante la siguiente ecuación:

$$K_i = K_d * (1 - T)$$

Dónde:

K_i = es el costo neto de la deuda

K_d = es el costo de la deuda antes de impuestos

T = a la tasa impositiva

2.16. Valor Económico Agregado (EVA)

El valor económico agregado, (*EVA*, por las siglas de *Economic Value Added*), una marca registrada de la empresa consultora Stern Stewart & Co., se utiliza para medir la rentabilidad de una inversión en cada uno de los años de duración de la inversión.

Si se compara con el VPN (*flujo de efectivo netos de un proyecto*), el EVA resta a los flujos de efectivo una cantidad establecida para reflejar el rendimiento que los inversionistas de la empresa demandan de ese proyecto.

El cálculo del EVA consiste en averiguar si un proyecto genera flujos de efectivo positivos por encima de lo que los inversionistas demandan, de ser así entonces estamos en presencia de que en efecto el proyecto genera ganancias. El EVA determina si un proyecto gana un rendimiento económico puro.

$$\text{EVA} = \text{Flujo de Efectivo del Proyecto} - (\text{Costo de Capital} \times \text{Capital Invertido})$$

2.17. Análisis DuPont

El análisis Dupont consiste en un análisis completo de razones que permiten medir el desempeño y la situación financiera de la empresa. Este método de resumen para realizar el análisis considera todos los aspectos de las actividades financieras de la empresa, con el objetivo de establecer con claridad la responsabilidad de cada área clave de responsabilidad.

El sistema DuPont actúa como una técnica de análisis financiero orientada a la identificación de áreas clave que son responsables de la condición financiera de la empresa.

2.17.1. Fórmula DuPont

En primer instancia el método DuPont relaciona el margen de utilidad neta, que mide la rentabilidad de las ventas de la empresa, con la rotación de los activos totales, e indica la eficiencia con la que la compañía ha utilizado sus activos operativos y productivos para generar ventas.

La fórmula DuPont se indica a continuación:

$$\text{RAT} = \text{margen utilidad neta} * \text{Rotación Activos Totales}$$

2.17.2. Fórmula DuPont modificada

Esta fórmula DuPont relaciona el rendimiento sobre los activos totales de la empresa (*RAT*) con el rendimiento sobre el patrimonio (*RSP*). En la fórmula DuPont modificada el (*RSP*) se obtiene de multiplicar el rendimiento sobre los activos totales (*RAT*) por el multiplicador de apalancamiento financiero (*MAF*), que es la razón de los activos totales de la empresa y su capital en acciones comunes.

$$\text{RSP} = \text{RAT} * \text{MAF}$$

2.18. Apalancamiento

El apalancamiento se refiere al efecto que tienen los costos fijos sobre el rendimiento que ganan los accionistas. Con el término de costos fijos se entiende que los mismos no aumentan ni disminuyen con los cambios en las ventas de la empresa.

Los costos fijos deben ser cubiertos independientemente de que las condiciones de la empresa en un momento determinado sean buenas o malas, estos costos fijos suelen ser de dos tipos: costos fijos operativos y costos fijos derivados del pago de deuda.

Existe una estrecha relación entre el apalancamiento el incremento del rendimiento y el incremento del riesgo.

El apalancamiento total es el efecto combinado del apalancamiento operativo y el financiero.

2.18.1. Apalancamiento Operativo

El apalancamiento operativo se debe a la existencia de costos operativos fijos que la empresa debe cubrir para operar.

Por definición los costos operativos fijos no varían respecto al volumen de ventas, lo que implica que estos deben ser cubiertos sin importar el monto de ingresos disponible.

El apalancamiento operativo se define como la capacidad de emplear los costos de operación fijos para aumentar al máximo el efecto de los cambios en las ventas sobre las utilidades antes de impuestos.

La ecuación para la determinación del GAO (grado de apalancamiento operativo) cuando los ingresos están dados en totales de ventas y no en unidades de venta, se presenta a continuación:

$$GAO_{\text{dólares de ventas}} = \frac{S - CV}{S - CV - CF} = \frac{UAI + CF}{UAI}$$

Dónde:

S = representa los ingresos totales

CV= representa el costo de ventas

CF = representa el importe correspondiente a los costos fijos.

2.18.2. Apalancamiento Financiero

El apalancamiento financiero se debe a la existencia de costos financieros fijos que la empresa debe cubrir sobre los compromisos financieros adquiridos.

Los dos tipos de costos financieros fijos más comunes son:

- a. Los intereses sobre las deudas contraídas y
- b. Los dividendos sobre las acciones comunes.

A continuación se presenta la fórmula directa para calcular el grado de apalancamiento financiero a un nivel base específico de UAI.

$$GAF_{\text{UAI de } X \text{ dólares}} = \frac{UAI}{UAI - I - [PD/(1 - t)]}$$

Cuando el apalancamiento financiera toma un valor superior a 1 conviene financiarse mediante deuda, cuando es inferior a la unidad, el endeudamiento reduce la rentabilidad del accionista.

Se puede decir también que si el rendimiento del inversionista supera el costo financiero de la deuda, es conveniente financiarse mediante deuda.

2.19. Modelo Z de Altman

Creado por Edward Altman con base en un análisis estadístico iterativo de discriminación múltiple en el que se ponderan y suman cinco razones de medición para clasificar las empresas en solventes e insolventes.

Para el desarrollo de su modelo en 1966, Altman tomó una muestra de 66 empresas de las cuales 33 habían quebrado durante los 20 años anteriores y 33 seguían operando a esa fecha. A la muestra le calculó 22 razones financieras que clasificó en 5 categorías estándar: liquidez, rentabilidad, apalancamiento, solvencia y actividad. Después de numerosas corridas, se seleccionaron las 5 variables que juntas dieron el mejor resultado en la predicción de la insolvencia. Esto se hizo mediante: 1. Observación estadística de varias funciones, incluyendo la contribución relativa de cada variable independiente, 2. Evaluación de intercorrelaciones entre las variables relevantes, 3. Observación de la precisión en la predicción de los modelos y, 4. Criterio del analista.

La función discriminante final fue:

$$Z = 1.2 X 1 + 1.4 X 2 + 3.3 X 3 + 0.6 X 4 + 0.99 X 5$$

Dónde:

X 1 =Capital de trabajo / Activo total,

X 2 =Utilidades retenidas / Activo total,

X 3 =Utilidades antes de intereses e impuestos / Activo total,

X 4 =Valor de mercado del capital / Pasivo total y,

X 5= Ventas / Activo total .

El resultado indica que, Si $Z \geq 2.99$, la empresa no tendrá problemas de insolvencia en el futuro; si $Z \leq 1.81$, entonces es una empresa que de seguir así, en el futuro tendrá altas posibilidades de caer en insolvencia. El modelo considera que las

empresas se encuentran en una "zona gris" o no bien definida si el resultado de Z se encuentra entre 1.82 y 2.98.

Debido a que este modelo aplicaba sólo a empresas manufactureras que cotizaban en bolsa, Altman hizo una revisión del mismo y obtuvo dos nuevas versiones, el Z1 y el Z2.

Modelo Z2 de Altman

Esta versión es un ajuste del modelo anterior Z1 en la que se elimina la razón de rotación de activos X_5 , para aplicarlo a todo tipo de empresas y no sólo a manufactureras. Este nuevo modelo pondera de manera importante la generación de utilidades en relación al activo, así como su reinversión.

La función final es: $Z2 = 6.56X_1 + 3.26X_2 + 6.72X_3 + 1.05X_4$

Si $Z2 \geq 2.60$, la empresa no tendrá problemas de insolvencia en el futuro; si $Z2 \leq 1.10$, entonces es una empresa que de seguir así, en el futuro tendrá altas posibilidades de caer en insolvencia. Las empresas se ubicarán en una zona gris no bien definida si el resultado de Z2 se encuentra entre 1.11 y 2.59.

CAPITULO III

RESULTADOS

3.1. Estados Financieros

Los estados financieros que se analizan en el presente proyecto de graduación, corresponden al compendio de estados financieros incluidos en la circular 06-2014 del Colegio de Contadores Públicos de Costa Rica que adopta las Normas Internacionales de Información financiera.

Los estados financieros, base para el análisis financiero propuesto en el presente proyecto de graduación corresponden a:

3.1.1. Estado de Situación Financiera

Los estados de situación financiera recopilados en el sitio en donde se ubica la empresa denominada Gasolinera A, para el análisis correspondiente incluyen los períodos fiscales con corte a setiembre 30 de los años 2013, 2014 y 2015 y se presentan a continuación:

Figura 3.1

GASOLINERA A			
ESTADOS DE SITUACION FINANCIERA			
AL 30 DE SETIEMBRE DEL 2013, 2014 Y 2015			
(Expresado en Colones Costarricenses sin Céntimos)			
	2013	2014	2015
<u>ACTIVOS</u>			
Activo Corriente			
Efectivo y Equivalentes a Efectivo	62,764,523	64,960,425	74,888,944
Cuentas por Cobrar	43,933,528	25,208,401	2,246,565
Inventarios	22,092,273	28,689,615	20,566,900
Gastos pagados por Anticipado	5,896,515	4,957,957	3,827,332
Total Activo Corriente	134,686,837	123,816,398	101,529,741
Activo No Corriente			
Propiedad, Planta y Equipo costo histórico	809,136,168	821,948,662	1,053,254,017
Depreciación Acumulada	-89,170,364	-118,073,606	-147,969,001
Total Activo No Corriente	719,965,804	703,875,056	905,285,016
TOTAL ACTIVOS	854,652,642	827,691,454	1,006,814,757
<u>PASIVO Y PATRIMONIO</u>			
<u>PASIVO</u>			
Pasivo Corriente			
Porción Circulante deuda a Largo Plazo	21,182,508	25,079,241	25,056,406
Cuentas por Pagar - Proveedores Locales	26,064,769	20,443,048	17,672,073
Retenciones Acumuladas por Pagar	1,150,364	2,387,848	2,916,336
Gastos Acumulados por Pagar y Provisiones	6,303,462	6,949,257	9,501,563
Impuesto sobre la renta por pagar	5,304,434	2,934,249	4,373,621
Total Pasivo Corriente	60,005,537	57,793,643	59,519,999
Pasivo No Corriente			
Deuda Bancaria a Largo Plazo	583,228,399	565,930,199	563,539,067
Total Pasivo No Corriente	583,228,399	565,930,199	563,539,067
TOTAL PASIVOS	643,233,936	623,723,842	623,059,066
<u>PATRIMONIO</u>			
Capital Social	100,000,000	100,000,000	100,000,000
Reserva Legal	3,447,045	3,789,374	4,299,630
Aporte Extraordinario de Capital	44,971,205	30,331,202	43,186,536
Superávit por Revaluación	0	0	156,217,372
Utilidades Retenidas	63,000,456	69,847,036	80,052,153
TOTAL PATRIMONIO	211,418,706	203,967,612	383,755,691
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	854,652,642	827,691,454	1,006,814,757

3.1.2. Estado del Resultado Integral

Los estados del resultado integral recopilados en el sitio en donde se ubica la empresa denominada Gasolinera A, para el análisis correspondiente incluyen los períodos fiscales con corte a setiembre 30 de los años 2013, 2014 y 2015 y se presentan a continuación:

Figura 3.2

GASOLINERA A			
ESTADO DEL RESULTADO INTEGRAL			
AL 30 DE SETIEMBRE DEL 2013, 2014 Y 2015			
(Expresado en Colones Costarricenses sin Céntimos)			
	2013	2014	2015
Ingresos			
Ventas de combustibles Netas	5,493,911,945	5,876,673,234	5,330,526,657
Ingresos por alquileres	6,880,924	7,726,051	6,423,292
Total Ingresos de Operación	5,500,792,869	5,884,399,285	5,336,949,949
Costo de Ventas	5,158,040,995	5,508,516,233	4,913,243,591
Utilidad bruta	342,751,874	375,883,052	423,706,358
Gastos de Operación			
Gastos Administración y Ventas	228,982,604	273,864,886	317,391,868
Utilidad en Operativa Líquida	113,769,270	102,018,166	106,314,490
Gasto por Depreciación	25,607,045	28,903,242	29,895,395
Utilidad Operativa	88,162,225	73,114,924	76,419,095
Gastos Financieros	70,480,779	63,334,095	61,840,357
Utilidad Antes Impuesto Sobre la Renta	17,681,446	9,780,829	14,578,738
Impuesto sobre la Renta	5,304,434	2,934,249	4,373,621
Utilidad Después de Impuesto	12,377,012	6,846,580	10,205,117
Reserva Legal	618,851	342,329	510,256
Resultado Integral Total del año	12,377,012	6,846,580	10,205,117
Impuesto sobre la Renta Efectivo	30.00%	30.00%	30.00%
Acciones en Circulación	1,000.00	1,000.00	1,000.00
UPA	12,377	6,847	10,205

3.2. Análisis Horizontal

Los cambios en la información financiera para los períodos 2013, 2014 y 2015 son expresados y analizados a la luz de información financiera que se obtiene en términos absolutos y porcentuales, sin embargo la importancia radica en el análisis del impacto y la magnitud de las variaciones en términos relativos.

3.2.1. Análisis Horizontal del Estado de Situación Financiera

A continuación se presenta el análisis horizontal del estado de situación financiera de la Gasolinera A para los períodos fiscales con corte a setiembre 30 del 2013, 2014 y 2015 respectivamente.

Figura 3.3

	ANÁLISIS 2013 -2014		ANÁLISIS 2014 -2015	
	RELATIVA	ABSOLUTA	RELATIVA	ABSOLUTA
ACTIVOS				
Activo Corriente				
Efectivo y Equivalentes a Efectivo	3.50%	2,195,902	15.28%	9,928,519
Cuentas por Cobrar	-42.62%	18,725,127	-91.09%	22,961,836
Inventarios	29.86%	6,597,343	-28.31%	8,122,715
Gastos pagados por Anticipado	-15.92%	938,558	-22.80%	1,130,625
Total Activo Corriente	-8.07%	10,870,439	-18.00%	22,286,657
Activo No Corriente				
Propiedad, Planta y Equipo costo histórico	1.58%	12,812,494	28.14%	231,305,355
Depreciación Acumulada	32.41%	28,903,242	25.32%	29,895,395
Total Activo No Corriente	-2.23%	16,090,748	28.61%	201,409,960
TOTAL ACTIVOS	-3.15%	26,961,187	21.64%	179,123,303
PASIVO Y PATRIMONIO				
Pasivo Corriente				
Porción Circulante deuda a Largo Plazo	18.40%	3,896,733	-0.09%	22,835
Cuentas por Pagar - Proveedores Locales	-21.57%	5,621,721	-13.55%	2,770,975
Retenciones Acumuladas por Pagar	107.57%	1,237,484	22.13%	528,488
Gastos Acumulados por Pagar y Provisiones	10.25%	645,796	36.73%	2,552,306
Impuesto sobre la renta por pagar	-44.68%	2,370,185	49.05%	1,439,373
Total Pasivo Corriente	-3.69%	2,211,895	2.99%	1,726,357
Pasivo No Corriente				
Deuda Bancaria a Largo Plazo	-2.97%	17,298,200	-0.42%	2,391,132
Total Pasivo No Corriente	-2.97%	17,298,200	-0.42%	2,391,132
TOTAL PASIVOS	-3.03%	19,510,094	-0.11%	664,775
PATRIMONIO				
Capital Social	0.00%	0	0.00%	0
Reserva Legal	9.93%	342,329	13.47%	510,256
Aporte Extraordinario de Capital	-32.55%	14,640,003	42.38%	12,855,334
Superávit por Revaluación		0		156,217,372
Utilidades Retenidas	10.87%	6,846,580	14.61%	10,205,117
TOTAL PATRIMONIO	-3.52%	7,451,094	88.15%	179,788,079
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	-3.15%	26,961,188	21.64%	179,123,303

Para el año **2013-2014** se presentan las siguientes variaciones en las principales cuentas y rubros del Estado de Situación Financiera:

- Hay una disminución del 3.15% en el activo total, y de ¢ 26.961.188 en términos relativos y absolutos respectivamente.

- Se produce una disminución en el rubro de las cuentas por cobrar del 42.62% producto de una política agresiva de recuperación de cobro, sobre cuentas por cobrar cuyo período de recuperación estaba creciendo de manera riesgosa, la disminución representa un 42.62% y ¢ 18.725.127 en términos relativos y absolutos respectivamente.
- Se produce un incremento en el nivel de los inventarios producto del incremento en los precios internacionales de crudo y consecuentemente incremento en el precio de los combustibles, el incremento es de un 29.86% y de ¢ 6.597.343 en términos relativos y absolutos respectivamente.
- Las cuentas por pagar a proveedores locales experimentaron un disminución, lo cual se pudo realizar por medio del efectivo proveniente de la recuperación extraordinaria en las cuentas por cobrar en el mismo período, la disminución en esta cuenta fue de un 21.57% y de ¢ 5.621.721 en términos relativos y absolutos respectivamente.
- Se produce un incremento en la cuenta de porción circulante del pasivo a largo plazo debido al incremento en el pago del principal según la tabla de pagos emitida por la entidad financiera en este período.
- Se registra una disminución en la deuda bancaria de largo plazo, producto de una amortización extraordinaria en dicho período. La disminución fue de un 2.97% y de ¢ 17.298.200 en términos relativos y absolutos respectivamente.
- El accionista mayoritario realizó un retiro de aporte extraordinario. La disminución de esta partida fue de un 32.55% y de ¢ 14.640.003 en términos relativos y absolutos respectivamente.

Para el año **2014-2015** se presentan las siguientes variaciones en las principales cuentas y rubros del Estado de Situación Financiera:

- Hay un incremento del 21.64% en el activo total, y de ¢ 179.123.303 en términos relativos y absolutos respectivamente.
- Se produce una disminución en el rubro de las cuentas por cobrar del 91.09% producto de una política agresiva de recuperación de cobro iniciada en el período 2013-2014 y continuada en el período 2014-2015. Es una disminución importante que representa un 91.09% y ¢ 22.961.836 en términos relativos y absolutos respectivamente.
- A diferencia del período 2013-2014 se produce una disminución en el nivel de los inventarios producto de una disminución en los precios internacionales de crudo y consecuentemente una disminución en el precio de los combustibles, la disminución es de un 28.31% y de ¢ 8.122.715 en términos relativos y absolutos respectivamente.
- Se produce una variación importante en la actualización del precio de los activos productivos, o sea de la Propiedad, Planta y Equipo. El incremento en el valor de los activos obedece a la actualización en el precio de los mismos producto de un avalúo practicado por la entidad financiera con quien mantiene la deuda requerida para la adquisición del activo, por lo que se utilizó dicho avalúo para actualizar el valor. El incremento en el total de la cuenta de Propiedad, Planta y Equipo representa un 28.14% y ¢ 231.305.355 en términos relativos y absolutos respectivamente.
- Las cuentas por pagar a proveedores locales experimentaron una disminución, que según indica el administrador de la gasolinera obedece a una política de pago puntual a los proveedores utilizando el efectivo proveniente de la recuperación extraordinaria en las cuentas por cobrar en el mismo período, la disminución en esta cuenta fue de un 13.55% y de ¢ 2.770.975 en términos relativos y absolutos respectivamente.

- El accionista mayoritario realizó un aporte extraordinario para reintegrar el dinero retirado por este concepto en el año 2014. El incremento en esta partida fue de un 42.38% y de ¢ 12.855.334 en términos relativos y absolutos respectivamente.
- Se registra por primera vez la cuenta de superávit por revaluación correspondiente a la contrapartida en el registro del avalúo practicado por la entidad bancaria con quien se tiene la deuda sobre el inmueble, para actualizar el valor de la propiedad. El importe correspondiente a este rubro fue de ¢ 156.217.372 en términos absolutos, no se indica en términos relativos al no tener una partida con importe del período anterior.

3.2.2. Análisis Horizontal del Estado del Resultado Integral

Figura 3.4

	Análisis Horizontal 2013-2014		Análisis Horizontal 2014-2015	
	Variación Relativa	Variación absoluta	Variación Relativa	Variación absoluta
Ingresos				
Ventas de combustibles Netas	6.97%	382,761,289	-9.29%	546,146,577
Ingresos por alquileres	12.28%	845,127	-16.86%	1,302,759
Total Ingresos de Operación	6.97%	383,606,416	-9.30%	547,449,336
Costo de Ventas	6.79%	350,475,238	-10.81%	595,272,642
Utilidad bruta	9.67%	33,131,178	12.72%	47,823,306
Gastos de Operación				
Gastos Administración y Ventas	19.60%	44,882,282	15.89%	43,526,982
Utilidad en Operativa Líquida	-10.33%	11,751,104	4.21%	4,296,324
Gasto por Depreciación	12.87%	3,296,197	3.43%	992,153
Utilidad Operativa	-17.07%	15,047,301	4.52%	3,304,171
Gastos Financieros	-10.14%	7,146,684	-2.36%	1,493,738
Utilidad Antes Impuesto Sobre la Renta	-44.68%	7,900,617	49.05%	4,797,909
Impuesto sobre la Renta	-44.68%	2,370,185	49.05%	1,439,373
Utilidad Después de Impuesto	-44.68%	5,530,432	49.05%	3,358,536
Reserva Legal	-44.68%	276,522	49.05%	167,927
Resultado Integral Total del año	-44.68%	5,530,432	49.05%	3,358,536

Para el año **2013-2014** se presentan las siguientes variaciones en las principales cuentas y rubros del Resultado Integral:

- Se genera una disminución en la variación del resultado integral total del año 2014 con respecto al 2013, la disminución es de 44.68% y de ¢ 5.530.432 en términos relativos y absolutos respectivamente.
- Se incrementa el total de los ingresos operativos, el incremento responde a un 6.97% y ¢ 350.475.238 en términos relativos y absolutos respectivamente.
- Se registra un incremento en el total de los gastos administrativos y de ventas, producto de un incremento en el pago de servicios administrativos al accionista mayoritario con el objetivo de no retirar utilidades bajo la modalidad de dividendos, ya que los mismos tienen una retención del 15% de impuesto sobre la renta en la fuente. El incremento en el nivel de los gastos administrativos y de ventas obedece a un 19.60% y ¢ 44.882.282 en términos relativos y absolutos respectivamente.
- Los gastos financieros disminuyen producto de una baja importante en las tasas de interés para dicho período. La disminución en esta partida corresponde a un 10.14% y ¢ 7.146.684 en términos relativos y absolutos respectivamente.

Para el año **2014-2015** se presentan las siguientes variaciones en las principales cuentas y rubros del Resultado Integral:

- Se genera incremento en la variación del resultado integral total del año 2015 con respecto al 2014, el incremento es de 49.05% y de ¢ 3.358.536 en términos relativos y absolutos respectivamente.
- Se disminuyen los ingresos operativos, la disminución representa un 10.81% y ¢ 595.272.642 en términos relativos y absolutos respectivamente. El peso más importante de esta disminución lo lleva el importe por venta de combustibles; sin

embargo no es proporcional a la utilidad bruta que por el contrario se incrementa en un 12.72% y en ¢ 47.823.306 en términos relativos y absolutos respectivamente. La explicación de este aspecto recae en que la utilidad está enmarcada en la cantidad de litros vendidos y para este período la cantidad de litros vendidos superó la cantidad de litros vendidos en el período 2013-2014, aspecto que obedece a las rebajas sustanciales en los precios internacionales del crudo que afecta de manera directa el precio de los combustibles, y que a su vez estimula el consumo en el consumidor final.

- Se registra un incremento en el total de los gastos administrativos y de ventas, producto de un incremento en el pago de servicios administrativos al accionista mayoritario con el objetivo de no retirar utilidades bajo la modalidad de dividendos, ya que los mismos tienen una retención del 15% de impuesto sobre la renta en la fuente. El incremento en el nivel de los gastos administrativos y de ventas obedece a un 15.89% y ¢ 43.526.982 en términos relativos y absolutos respectivamente.
- Los gastos financieros disminuyen producto de una leve baja y estabilidad en las tasas de interés para dicho período. La disminución en esta partida corresponde a un 2.36% y ¢ 1.493.738 en términos relativos y absolutos respectivamente.

3.3. Análisis Vertical

Cada estado financiero objeto de análisis se analiza para cada período individual, de modo que no se realiza comparación entre períodos, y cada estado individual contiene una partida a la que se le asigna el 100% , de modo tal que las partidas restantes se expresan como un porcentaje de ese total.

Para el Estado de Situación Financiera, cada partida del activo se analiza como un porcentaje del total del activo, en el caso de las partidas incluidas en el pasivo y patrimonio, estas se analizan como un porcentaje del total del pasivo y patrimonio.

En cuanto al Estado del Resultado Integral, la partida de ventas netas se constituye en la base de análisis para todas y cada una de las partidas contenidas en el Estado del Resultado Integral.

3.3.1. Análisis Vertical del Estado de Situación Financiera

A continuación se presenta el análisis vertical del Estado de Situación Financiera para la Gasolinera A, para los períodos con corte a setiembre 30 de los años 2013, 2014 y 2015 respectivamente.

Figura 3.5

	Análisis Vertical 2013	Análisis Vertical 2014	Análisis Vertical 2015
ACTIVOS			
Activo Corriente			
Efectivo y Equivalentes a Efectivo	7.34%	7.85%	7.44%
Cuentas por Cobrar	5.14%	3.05%	0.22%
Inventarios	2.58%	3.47%	2.04%
Gastos pagados por Anticipado	0.69%	0.60%	0.38%
Total Activo Corriente	15.76%	14.96%	10.08%
Activo No Corriente			
Propiedad, Planta y Equipo costo histórico	94.67%	99.31%	104.61%
Depreciación Acumulada	-10.43%	-14.27%	-14.70%
Total Activo No Corriente	84.24%	85.04%	89.92%
TOTAL ACTIVOS	100.00%	100.00%	100.00%
PASIVO Y PATRIMONIO			
Pasivo Corriente			
Porción Circulante deuda a Largo Plazo	2.48%	3.03%	2.49%
Cuentas por Pagar - Proveedores Locales	3.05%	2.47%	1.76%
Retenciones Acumuladas por Pagar	0.13%	0.29%	0.29%
Gastos Acumulados por Pagar y Provisiones	0.74%	0.84%	0.94%
Impuesto sobre la renta por pagar	0.62%	0.35%	0.43%
Total Pasivo Corriente	7.02%	6.98%	5.91%
Pasivo No Corriente			
Deuda Bancaria a Largo Plazo	68.24%	68.37%	55.97%
Total Pasivo No Corriente	68.24%	68.37%	55.97%
TOTAL PASIVOS	75.26%	75.36%	61.88%
PATRIMONIO			
Capital Social	11.70%	12.08%	9.93%
Reserva Legal	0.40%	0.46%	0.43%
Aporte Extraordinario de Capital	5.26%	3.66%	4.29%
Superávit por Revaluación	0.00%	0.00%	15.52%
Utilidades Retenidas	7.37%	8.44%	7.95%
TOTAL PATRIMONIO	24.74%	24.64%	38.12%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	100.00%	100.00%	100.00%

Para los años **2013, 2014 y 2015** se presentan las siguientes variaciones en las principales cuentas y rubros del Estado de Situación Financiera:

- El activo corriente presenta una tendencia a la baja en donde se presenta una composición de un 15.76%, de 14.96% y de un 10.08% para los años 2013, 2014 y 2015 respectivamente, llevando el mayor peso en cuanto a la reducción se refiere el año 2015.
- El activo no corriente por el contrario presente muestras de incremento sostenido para los años 2013, 2014 y 2015, en donde se puede observar la composición de este rubro de la siguiente manera: 84.24%, 85.04% y 89.92% respectivamente.
- El pasivo corriente presenta una tendencia a la baja en donde se presenta una composición de un 7.02%, de 6.98% y de un 5.91% para los años 2013, 2014 y 2015 respectivamente.
- El pasivo no corriente presenta una estabilidad para los años 2013 y 2014 en dónde el porcentaje de participación se ubicaba en un 68.24% y un 68.37% para dichos años respectivamente; sin embargo se puede observar que para el año 2015 este rubro representa un 55.97%.
- El patrimonio presenta una estabilidad para los años 2013 y 2014 en dónde el porcentaje de participación se ubicaba en un 24.74% y un 24.64% para dichos años respectivamente; sin embargo se puede observar que para el año 2015 este rubro representa un 38.12%. Esta se explica por la revaluación de los terrenos y construcciones practicado por la entidad bancaria con la que se tiene el crédito hipotecario, producto de la adquisición de dichas instalaciones y donde se realiza el registro del superávit por revaluación en el año 2015.

3.4. Razones Financieras

Según los autores James C. Van Horne y John M. Wachowicz, Jr.; en su libro Fundamentos de Administración Financiera, las razones financieras que se emplean comúnmente son, en esencia de dos tipos: las que consideran aspectos referentes a la condición financiera de la empresa y tienen su origen y análisis en partidas del *Estado de Situación Financiera*, y las que consideran aspectos referentes al desempeño de la compañía en un período dado, también llamadas razones del *Estado del Resultado Integral*.

A continuación se presentan las razones financieras que involucran tanto el Estado de Situación Financiera, como el Estado del Resultado Integral de la empresa Gasolinera A para los años 2013, 2014 y 2015.

Figura 3.6

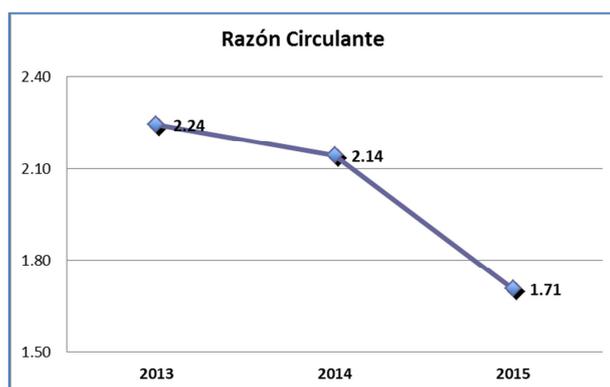
	2013	2014	2015	ANÁLISIS 2013 -2014		ANÁLISIS 2014 -2015	
				RELATIVA	ABSOLUTA	RELATIVA	ABSOLUTA
RAZONES DE LIQUIDEZ							
Razón Circulante	2.24	2.14	1.71	-4.55%	0.1022	-20.38%	0.4366
Razón Prueba del Ácido	1.88	1.65	1.36	-12.28%	0.2304	-17.36%	0.2857
RAZONES DE ACTIVIDAD							
Rotación Inventario	233.48	192.00	238.89	-17.76%	41.4733	24.42%	46.8870
Periodo Medio Inventario	1.54	1.87	1.51	21.60%	0.3331	-19.63%	0.3680
Rotación Cuentas por Cobrar	125.05	233.12	2,372.75	86.42%	108.0730	917.81%	2,139.6217
Periodo Medio de Cobro	2.88	1.54	0.15	-46.36%	1.3346	-90.17%	1.3925
Rotación Activo Corriente	40.79	47.46	52.50	16.36%	6.6725	10.62%	5.0393
Rotación Activo Fijo	7.63	8.35	5.89	9.41%	0.7182	-29.47%	2.4608
RAZONES DE ENDEUDAMIENTO							
Razón de Deuda	0.75	0.75	0.62	0.13%	0.0009	-17.88%	0.1347
Razón Endeudamiento	3.04	3.06	1.62	0.51%	0.0155	-46.91%	1.4344
Cobertura de intereses	1.25	1.15	1.24	-7.71%	0.0964	7.04%	0.0813
RAZONES DE RENTABILIDAD							
Margen de Utilidad Operación	0.0160	0.0124	0.0143	-22.47%	0.0036	15.23%	0.0019
Margen de Utilidad Bruta	0.0624	0.0640	0.0795	2.52%	0.0016	24.27%	0.0155
Margen de Utilidad Neta	0.0023	0.0012	0.0019	-48.29%	0.0011	64.33%	0.0007
Rendimiento de operación S/Activos	0.1032	0.0883	0.0759	-14.37%	0.0148	-14.08%	0.0124
Rendimiento Sobre Inversión	0.0145	0.0083	0.0101	-42.88%	0.0062	22.54%	0.0019
Rendimiento Sobre Capital	0.0585	0.0336	0.0266	-42.66%	0.0250	-20.78%	0.0070

Para los años **2013, 2014 y 2015** se presentan las siguientes variaciones en las razones financieras tal y como se indica a continuación:

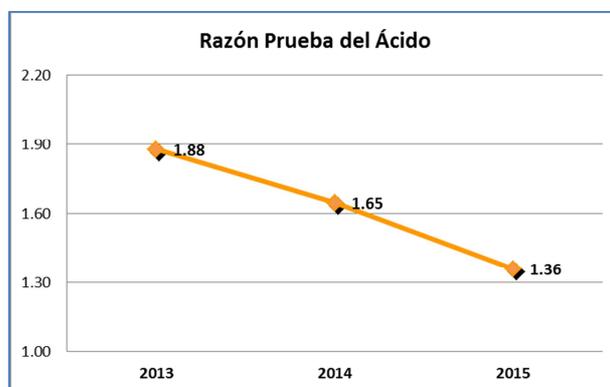
- **Las razones de liquidez**, tanto en la razón circulante como en la prueba del ácido muestran una disminución de un período con respecto al inmediato anterior, por lo que es recomendable analizar esta tendencia pese a que su interpretación es positiva.

En los siguientes gráficos se ilustra la tendencia en estas **razones de liquidez**:

Cuadro 3.1



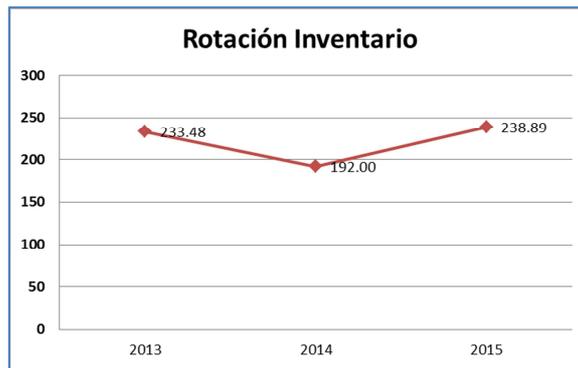
Cuadro 3.2



- Las razones de actividad, presentan aspectos importantes que nos permiten visualizarlos mediante los siguientes gráficos:

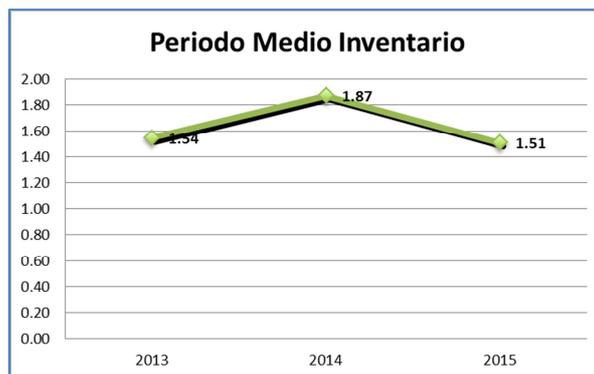
Rotación del inventario: disminuye para el año 2014 pero retoma para el año 2015 los niveles mostrados en el año 2013.

Cuadro 3.3



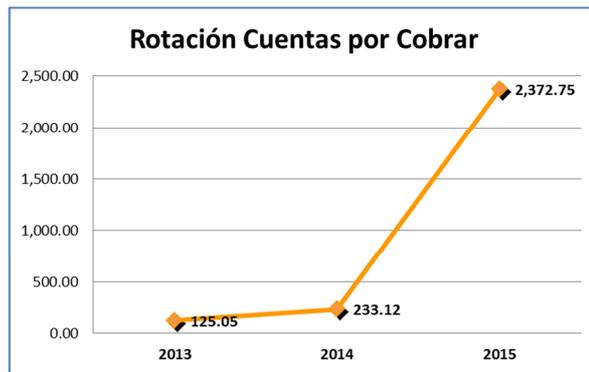
Periodo medio de inventario: aumenta para el año 2014, pero retoma para el año 2015 los niveles mostrados en el año 2013.

Cuadro 3.4



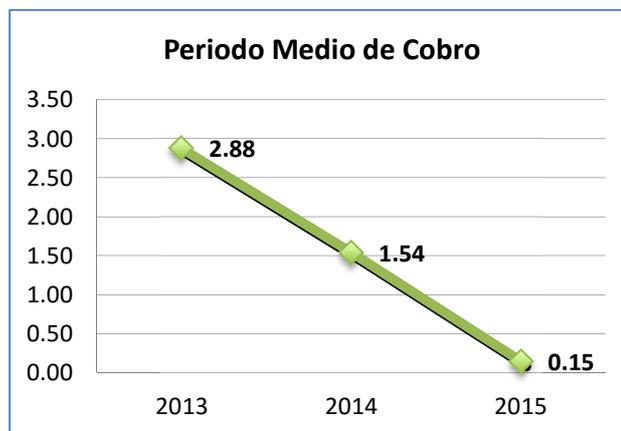
Rotación de las cuentas por cobrar: mejora para el año 2013 respecto al año 2014, producto de una política agresiva de cobro y control en las cuentas por cobrar, sin embargo el salto más importante se da en el año 2015 en dónde se puede observar un incremento en la rotación de las cuentas por cobrar de casi un 1000%.

Cuadro 3.5



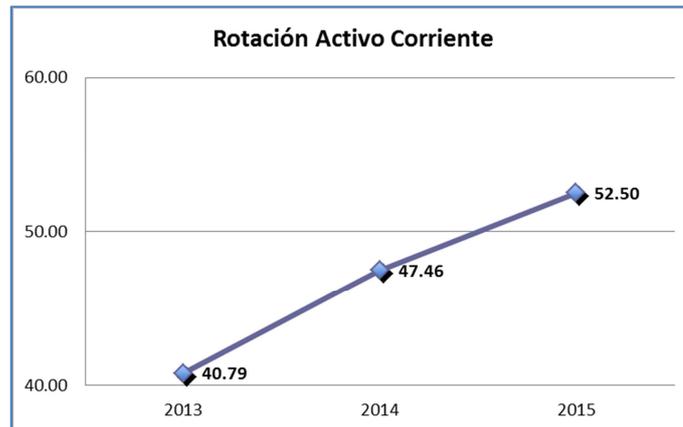
Periodo medio de cobro: por medio de una implementación efectiva de cobro es empieza a disminuir el período de duración en la recuperación de las cuentas por cobrar, hasta alcanzar niveles prácticamente de contado en el año 2015.

Cuadro 3.6



Rotación del activo corriente: a partir del año 2013 muestra una tendencia en el crecimiento leve pero sostenido para los años 2014 y 2015 tal y como lo muestra el siguiente gráfico:

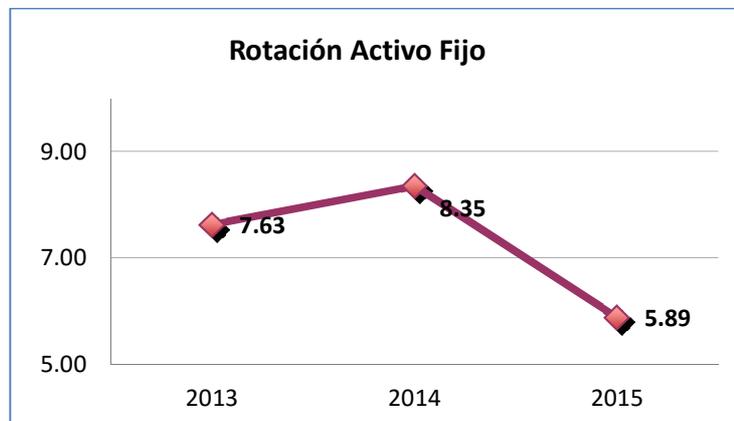
Cuadro 3.7



Rotación del activo fijo: para el año 2014 presenta un crecimiento de un 9.41%, sin embargo para el año 2015 muestra una disminución importante de un 29.47% precedida de una revaluación en los terrenos y edificaciones. Es importante indicar que dicho incremento no representa una erogación o inversión en activos fijos visto desde un punto de vista de desembolso de efectivo.

A continuación se presenta el gráfico que ilustra el comportamiento en la rotación del activo fijo:

Cuadro 3.8

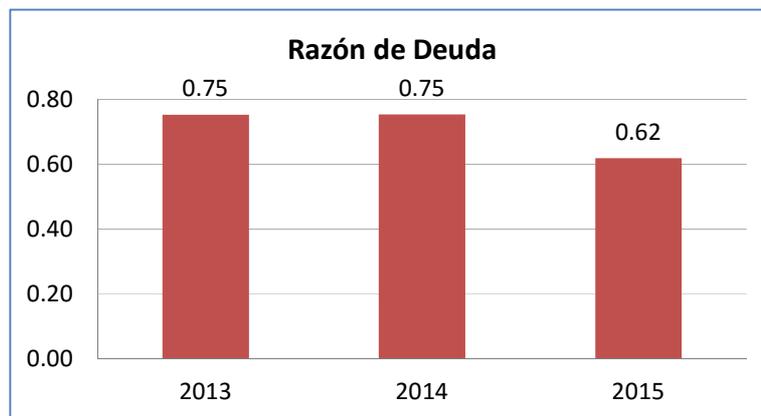


- Las razones de endeudamiento, muestran un comportamiento y tendencia a la baja y una cobertura de intereses estable. Se puede decir que en cuanto al manejo del endeudamiento la compañía ejerce un adecuado control y monitoreo del mismo.

Razón de deuda: se mantiene estable durante los períodos 2013 y 2014 y presenta una disminución importante para el año 2015, en donde el patrimonio asume una mayor participación en la estructura financiera de la empresa, producto del superávit por revaluación de activos.

A continuación se muestra el grafico que ilustra el comportamiento de esta razón para los años 2013, 2014 y 2015 respectivamente:

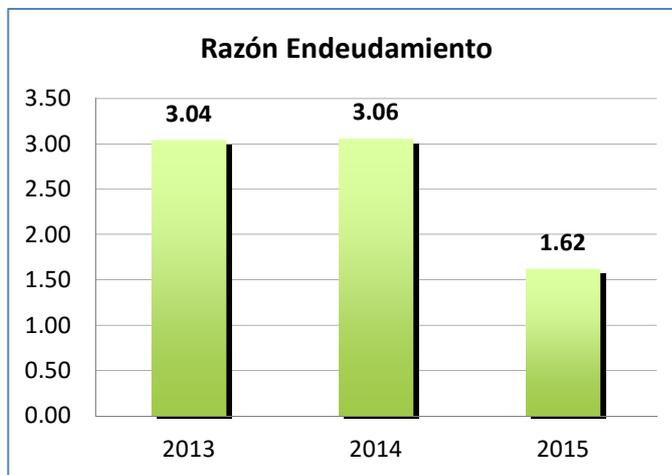
Cuadro 3.9



Razón de endeudamiento: al igual que en la razón de deuda se mantiene estable durante los períodos 2013 y 2014 y presenta una disminución importante para el año 2015, en donde el patrimonio asume una mayor participación en la estructura financiera de la empresa, producto del superávit por revaluación de activos.

A continuación se muestra el grafico que ilustra el comportamiento de esta razón para los años 2013, 2014 y 2015 respectivamente:

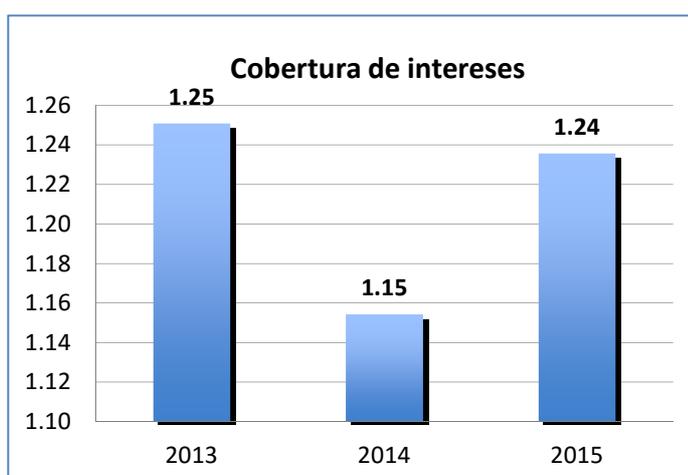
Cuadro 3.10



Razón de cobertura de intereses: presenta una disminución para el período 2014 con respecto al 2013, sin embargo para el año 2015 retoma el nivel que mostraba en el año 2013.

A continuación se ilustra el comportamiento de esta razón mediante el siguiente gráfico:

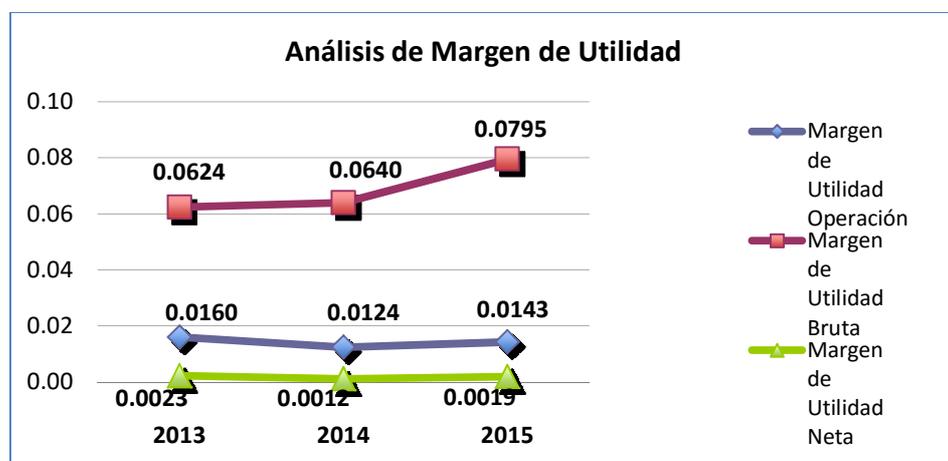
Cuadro 3.11



- **Las razones de rentabilidad**, muestran un comportamiento estable con variaciones poco representativas de un período respecto al otro.

A continuación se muestra el comportamiento de los **márgenes de utilidad de bruta, utilidad de operación y la utilidad neta**, mediante un gráfico ilustrativo:

Cuadro 3.12

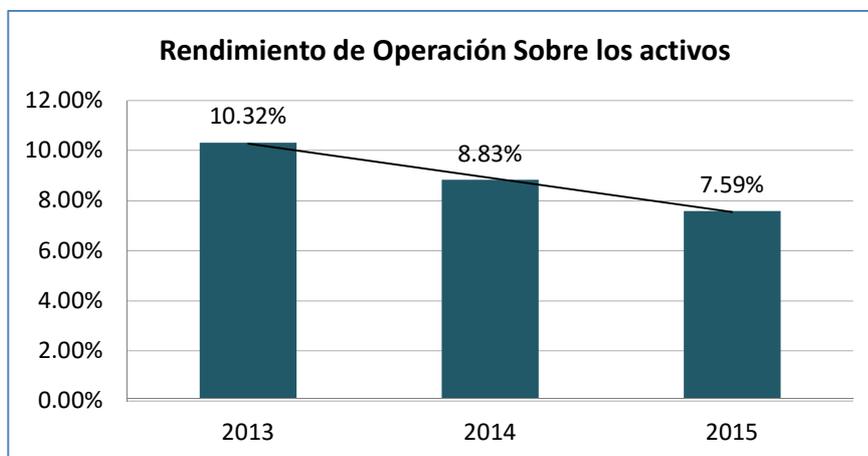


La explicación de los márgenes de utilidad de operación y utilidad neta tan bajos, prácticamente tendiente a cero, se debe a una estrategia fiscal para bajar la base impositiva del impuesto sobre la renta. Esta situación se presenta en el rubro de gastos administrativos y de ventas, en dónde el accionista mayoritario retira una especie de dividendos bajo la modalidad de servicios profesionales.

En cuanto al **rendimiento de operación sobre los activos totales**, se muestra un rendimiento que va en descenso desde el año 2014, mostrando rendimientos del 10.31, 8.83 y 7.59% para los años 2013, 2014 y 2015 respectivamente.

A continuación se muestra el gráfico que muestra la tendencia a la baja en el rendimiento de operación sobre los activos:

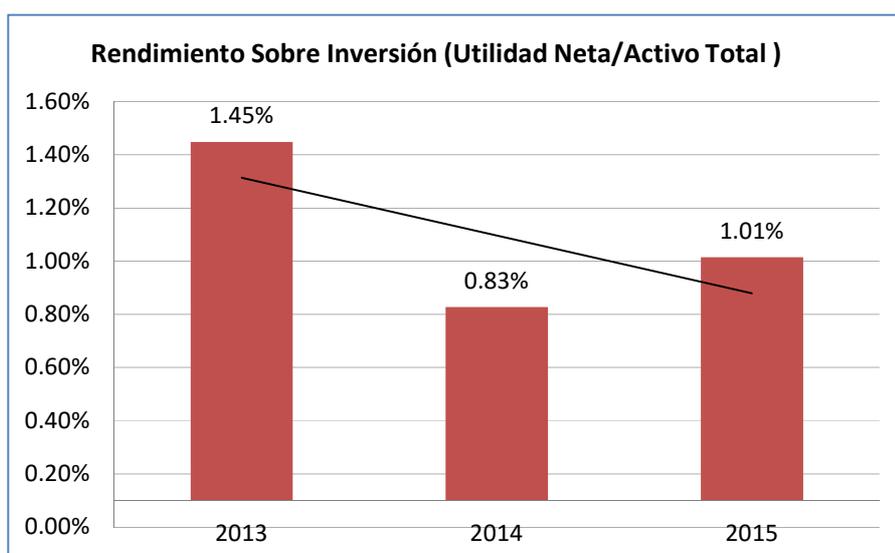
Cuadro 3.13



En cuanto al **rendimiento sobre la inversión**, se muestra un rendimiento que va en descenso desde el año 2014, mostrando rendimientos del 1.45, 0.83 y 1.01% para los años 2013, 2014 y 2015 respectivamente.

A continuación se muestra el gráfico que muestra la tendencia a la baja en el rendimiento sobre la inversión:

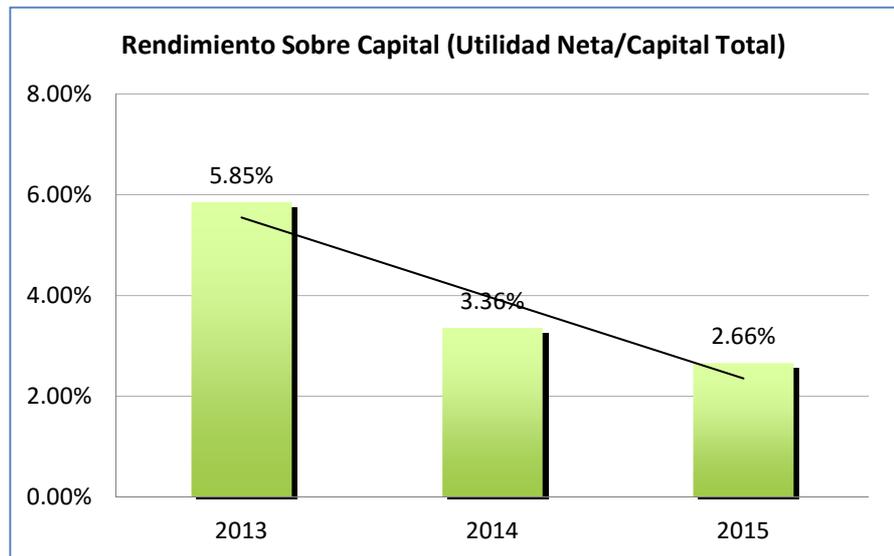
Cuadro 3.14



El **rendimiento sobre el capital**, al igual que en el caso del rendimiento de operación sobre los activos y el rendimiento sobre la inversión total, muestra un rendimiento que va en descenso desde el año 2014, mostrando rendimientos del 5.85, 3.36 y 2.66% para los años 2013, 2014 y 2015 respectivamente.

A continuación se muestra el gráfico que muestra la tendencia a la baja en el rendimiento sobre el capital:

Cuadro 3.15



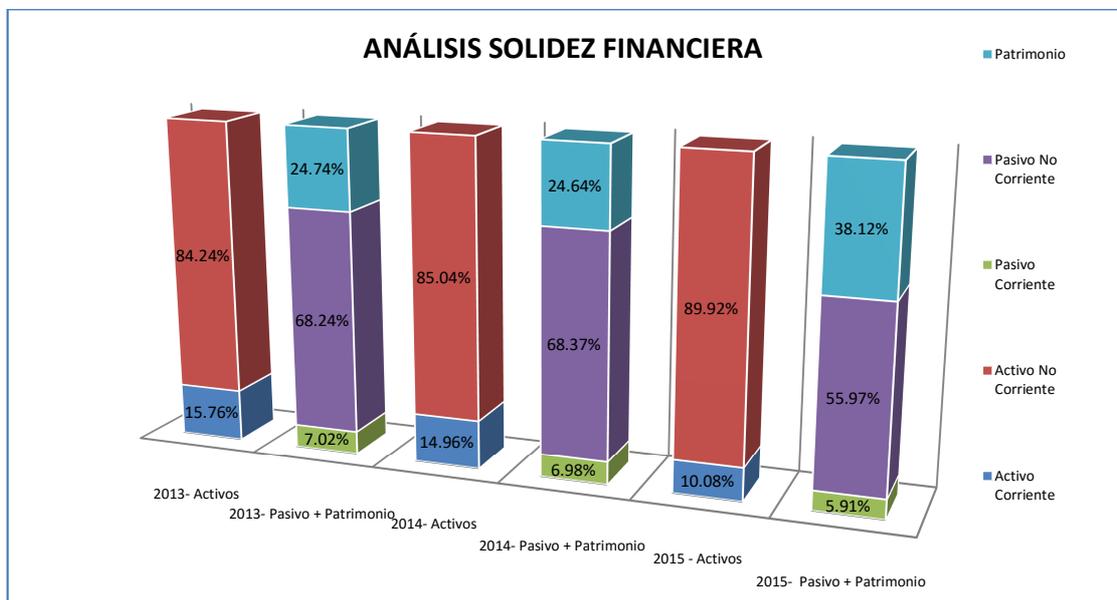
3.5. Análisis de Solidez Financiera

La solidez financiera constituye las bases sobre las cuales descansa la estructura financiera de la empresa, que teóricamente debe mantener el equilibrio entre las inversiones que realiza en los activos necesarios para la generación de ventas y las fuentes de financiamiento sobre las que se basan dichas inversiones.

La solidez de la estructura financiera de una empresa abarca el Estado de Situación Financiera en su totalidad, y mide el nivel en que las inversiones en activos son financiadas por los pasivos y el patrimonio.

Mediante el siguiente gráfico se muestra la estructura de solidez financiera que muestra la empresa entre para lo que constituye la inversión en activos y la fuente de financiamiento y la evolución de mejora en cuanto a la solidez que se incrementando de un periodo con respecto al siguiente, en donde el patrimonio empieza a ganar un mayor grado de participación y por consiguiente el endeudamiento baja notablemente, si se compara el período 2015 contra el 2014.

Cuadro 3.16



3.6. Costo Promedio Ponderado de Capital

El costo total de capital es un promedio ponderado de las tasas de rendimiento requeridas por las diversas fuentes de financiamiento, analizadas de forma individual. La tasa de costo de capital, es aquella requerida por la empresa de modo tal que satisfaga a todos los proveedores de capital y se constituye en la tasa de rendimiento mínima que deben generar una empresa, para que a partir de esta empieza a incrementar su valor.

Cálculo del costo de capital de las acciones comunes

El costo de capital de las acciones comunes, k_s , es la tasa a la que los inversionistas descuentan los dividendos esperados de las acciones comunes de la empresa para medir el valor de las acciones.

De acuerdo con este modelo, el valor de una acción es igual al valor presente de todos los dividendos futuros, suponiendo que estos crecerán a una tasa constante anual durante un tiempo infinito; este es el modelo de valuación de crecimiento constante, también conocido como modelo de Gordon.

Para el cálculo de las acciones comunes de la Gasolinera A, se estará utilizando este modelo para la valuación para el cálculo de capital de las acciones comunes.

$$P_0 = \frac{D_1}{K_s - g}$$

Para el cálculo del costo de capital de las acciones comunes, se realiza para cada año por separado, considerando una tasa de crecimiento de un 10% mínimo esperada en cuanto al pago de dividendos.

Figura 3.7

Costo de capital de las acciones comunes año 2013	
Cantidad de acciones comunes	1000
Dividendo esperado de las acciones comunes	30,000,000.00
Dividendo unitario esperado por cada acción común	30,000.00
Tasa de crecimiento	10%
Total del Patrimonio	211,418,705.66
Valor unitario de las acciones	211,418.71
Costo de las acciones comunes=	24.19%

Figura 3.8

Costo de capital de las acciones comunes año 2014	
Cantidad de acciones comunes	1000
Dividendo esperado de las acciones comunes	40,000,000.00
Dividendo unitario esperado por cada acción común	40,000.00
Tasa de crecimiento	10%
Total del Patrimonio	203,967,611.98
Valor unitario de las acciones	203,967.61
Costo de las acciones comunes=	29.61%

Figura 3.9

Costo de capital de las acciones comunes año 2015	
Cantidad de acciones comunes	1000
Dividendo esperado de las acciones comunes	50,000,000.00
Dividendo unitario esperado por cada acción común	50,000.00
Tasa de crecimiento	10%
Total del Patrimonio	383,755,690.64
Valor unitario de las acciones	383,755.69
Costo de las acciones comunes=	23.03%

Cálculo del costo financiero de la deuda

El costo de financiero de la deuda, consiste en el pago de intereses y comisiones sobre préstamos derivados de la negociación de proveedores de capital, sean estos bancos, entidades financieras o terceros.

A diferencia de un crédito comercial, que por lo general se maneja con los proveedores de bienes y servicios de la empresa en la negociación de los activos operativos, por ejemplo el

inventario; la deuda financiera asume un papel de rigurosidad y exigencia contractual y legal mediante el compromiso de activos que responden o garantizan tales deudas.

El costo financiero de la deuda suele ser menor que el costo de los accionistas, de la emisión de acciones y de las utilidades retenidas, dado a que los prestamistas asumen un riesgo más bajo merced al compromiso contractual de los activos garantes del crédito y además por la deducción fiscal en cuanto al pago de intereses.

Podemos determinar el costo financiero de la deuda mediante la siguiente ecuación:

$$K_i = K_d * (1 - T)$$

En donde:

K_i = es el costo neto de la deuda

K_d = es el costo de la deuda antes de impuestos

T = a la tasa impositiva

El costo financiero de la deuda para los periodos 2013, 2014 y 2015 respectivamente se muestra en los siguientes cuadros:

Figura 3.10

Costo de la deuda año 2013	
Porción circulante de la deuda a largo plazo con costo financiero	21,182,508.36
Deuda a Largo Plazo con costo financiero	583,228,398.63
Total Deuda con financiera	604,410,906.99
Gastos Financieros del período	70,480,778.68
Tasa impositiva	30.00%
Costo de la deuda con costo financiero 2013= 8.16%	

Figura 3.11

Costo de la deuda año 2014	
Porción circulante de la deuda a largo plazo con costo financiero	25,079,241.00
Deuda a Largo Plazo con costo financiero	565,930,199.00
Total Deuda con financiera	591,009,440.00
Gastos Financieros del período	63,334,095.00
Tasa impositiva	30.00%
Costo de la deuda con costo financiero 2014= 7.50%	

Figura 3.12

Costo de la deuda año 2015	
Porción circulante de la deuda a largo plazo con costo financiero	25,056,406.00
Deuda a Largo Plazo con costo financiero	563,539,067.00
Total Deuda con financiera	588,595,473.00
Gastos Financieros del período	61,840,357.00
Tasa impositiva	30.00%
Costo de la deuda con costo financiero 2015= 7.35%	

Una vez definidos el costo de cada fuente de financiamiento, el costo de las acciones comunes y el costo de la deuda, procedemos a realizar el cálculo del Costo Promedio Pondera de Capital (CCPP), para los periodos 2013, 2014 y 2015 respectivamente se muestra en los siguientes cuadros:

Cuadro 3.17

CALCULO CPPC	AÑO 2013			
	Financiamiento	Costo	Ponderación	Costo Ponderado
Fuente de Capital				
Pasivo corto y largo plazo con costo financiero	604,410,907	8.16%	74.09%	4.23%
Patrimonio	211,418,706	24.19%	25.91%	6.27%
COSTO PROMEDIO PONDERADO DE CAPITAL	815,829,613		100.00%	10.50%

Cuadro 3.18

CALCULO CPPC	AÑO 2014			
	Financiamiento	Costo	Ponderación	Costo Ponderado
Fuente de Capital				
Pasivo corto y largo plazo con costo financiero	591,009,440	7.50%	74.34%	3.90%
Patrimonio	203,967,612	29.61%	25.66%	7.60%
COSTO PROMEDIO PONDERADO DE CAPITAL	794,977,052		100.00%	11.50%

Cuadro 3.19

CALCULO CPPC	AÑO 2015			
	Financiamiento	Costo	Ponderación	Costo Ponderado
Fuente de Capital				
Pasivo corto y largo plazo con costo financiero	588,595,473	7.35%	72.12%	3.71%
Patrimonio	227,538,319	23.03%	27.88%	6.42%
COSTO PROMEDIO PONDERADO DE CAPITAL	816,133,792		100.00%	10.13%

3.7. Valor Económico Agregado (EVA)

El cálculo del EVA consiste en averiguar si un proyecto genera flujos de efectivo positivos por encima de lo que los inversionistas demandan, de ser así entonces estamos en presencia de que en efecto el proyecto genera ganancias. El EVA determina si un proyecto gana un rendimiento económico puro.

$$\text{EVA} = \text{Flujo de Efectivo del Proyecto} - (\text{Costo de Capital} \times \text{Capital Invertido})$$

Una mayor ponderación en el patrimonio y por consiguiente una menor participación de la deuda, hace que el EVA para cada uno de los períodos en estudio, año 2013, año 2014 y el año 2015 sea deficitario; tal y como se muestra en el siguiente cuadro:

Cuadro 3.20

EVA Método residual			
PERIODOS	2013	2014	2015
UODI	79,638,489	71,412,716	74,420,143
Activo Neto	815,829,613	794,977,052	816,133,792
por Ka	10.50%	11.50%	10.13%
Cargo por Capital	85,677,452	91,430,468	82,701,854
EVA	-6,038,963	-20,017,752	-8,281,711
EVA Metodo de margen (spread)			
PERIODOS	2013	2014	2015
UODI	79,638,489	71,412,716	74,420,143
Activo Neto	815,829,613	794,977,052	816,133,792
Rendimiento Operativo	9.76%	8.98%	9.12%
Menos Ka	-10.50%	-11.50%	-10.13%
Margen de Valor Agregado	-0.74%	-2.52%	-1.01%
EVA	-6,038,963	-20,017,752	-8,281,711

El cálculo del EVA utilizando el método residual y el método de margen (spread), muestran que en realidad no se están logrando los objetivos económicos de lograr un rendimiento por encima del costo de capital, lo que permite concluir de manera categórica que la empresa mantiene un rendimiento operativo por debajo del costo de capital lo que presente un déficit en la creación de valor económico para la empresa de - 6.038.963, - 20.017.752 y de - 8.281.711 para los periodos 2013, 2014 y 2015 respectivamente.

3.8. Análisis DuPont

El análisis Dupont consiste en un análisis completo de razones que permiten medir el desempeño y la situación financiera de la empresa. Este método de resumen para realizar el análisis considera todos los aspectos de las actividades financieras de la empresa, con el objetivo de establecer con claridad la responsabilidad de cada área clave de responsabilidad.

El sistema DuPont actúa como una técnica de análisis financiero orientada a la identificación de áreas clave que son responsables de la condición financiera de la empresa.

Cuadro 3.21

Indice DUPONT = (Utilidad neta/ventas)*(ventas/activo total)*(Multiplicador del capital)			
	2013	2014	2015
Ventas (Ingresos totales)	5,500,792,869.17	5,884,399,285.00	5,336,949,949.00
Activo Total	854,652,641.61	827,691,454.12	850,597,385.00
Patrimonio	211,418,705.66	203,967,611.98	227,538,318.64
Utilidad Neta	12,377,012.49	6,846,580.30	10,205,116.60
	2013	2014	2015
Margen de Utilidad sobre Ventas	0.23%	0.12%	0.19%
Rotación de Activos	6.4363	7.1094	6.2744
Multiplicador de Capital	4.0425	4.0580	3.7383
Indice DUPONT	5.85%	3.36%	4.49%

El índice Dupont, nos permite visualizar una disminución en el índice para el período 2014 y 2015, 3.36% y 4.49% con respecto al índice que se muestra para el año 2013 que era de un 5.85%

El índice multiplicador de capital refleja una disminución importante para el año 2015, producto de menores ventas que se ve reflejado en la utilidad neta del periodo.

3.9. Apalancamiento Financiero

El apalancamiento financiero se debe a la existencia de costos financieros fijos que la empresa debe cubrir sobre los compromisos financieros adquiridos.

Los dos tipos de costos financieros fijos que maneja la empresa son:

- a. Los intereses sobre las deudas contraídas y
- b. Los dividendos sobre las acciones comunes.

No se registra costo financiera por acciones preferentes, ya que la empresa no utiliza este instrumento dentro de su estructura de financiamiento.

En el caso de la empresa Gasolinera A, el apalancamiento financiero para los períodos 2013, 2014 y 2015 es > 1 , y el costo financiero de la deuda es inferior al costo de las acciones comunes o patrimonio.

A continuación se incluye el cuadro que refleja este concepto durante los períodos descritos en el párrafo anterior:

Cuadro 3.22

APALANCAMIENTO FINANCIERO			
$GAF_{UAII \text{ de } X \text{ dólares}} = \frac{UAII}{UAII - I - \{PD/(1 - t)\}}$			
	2013	2014	2015
Utilidad antes de intereses e impuestos	88,162,225.09	73,114,924.00	76,419,095.00
Intereses	70,480,778.68	63,334,095.00	61,840,357.00
Costo Financiero Fijo	70,480,778.68	63,334,095.00	61,840,357.00
Grado de Apalancamiento Financiero	4.99	7.48	5.24
Nota: La empresa no tiene acciones preferentes por lo cual no paga dividendos preferentes.			

3.10. Apalancamiento Operativo

El apalancamiento operativo se debe a la existencia de costos fijos que la empresa debe cubrir para operar.

Se puede definir el apalancamiento operativo como el uso de los costos operativos fijos para incrementar los efectos de los cambios en las ventas sobre las utilidades antes de intereses e impuestos de la compañía.

Para los años 2013, 2014 y 2015 se obtienen resultados de un grado de apalancamiento operativo de 3.89, 5.14 y 5.54 respectivamente. Estos valores representan indicadores muy altos de apalancamiento, toda vez que la empresa está operando muy cerca de su punto de equilibrio, lo que constituye un riesgo para la operación. Se puede afirmar que esta empresa tiene un alto nivel de sensibilidad al grado de apalancamiento operativo.

En el siguiente cuadro se muestran los valores debidamente tabulados:

Cuadro 3.23

APALANCAMIENTO OPERATIVO			
$GAO_{\text{dólares de ventas}} = \frac{S - CV}{S - CV - CF} = \frac{UAI + CF}{UAI}$			
	2013	2014	2015
Utilidad antes de intereses e impuestos	88,162,225.09	73,114,924.00	76,419,095.00
Gastos Administrativos y de Ventas Fijos	228,982,604.49	273,864,886.00	317,391,868.00
Gasto por depreciación	25,607,044.56	28,903,242.00	29,895,395.00
Costos Fijos	254,589,649.05	302,768,128.00	347,287,263.00
Grado de Apalancamiento Operativo	3.89	5.14	5.54
Nota: El cálculo de los costos fijos se extra de las notas a los estados financieros auditados.			

3.11. Modelo Z2 de Altman

Esta versión es un ajuste del modelo anterior Z1 en la que se elimina la razón de rotación de activos X 5, para aplicarlo a todo tipo de empresas y no sólo a manufactureras. Este nuevo modelo pondera de manera importante la generación de utilidades en relación al activo, así como su reinversión.

La función final es: $Z2 = 6.56X_1 + 3.26X_2 + 6.72 X_3 + 1.05 X_4$

Si $Z2 \geq 2.60$, la empresa no tendrá problemas de insolvencia en el futuro; si $Z2 \leq 1.10$, entonces es una empresa que de seguir así, en el futuro tendrá altas posibilidades de caer en insolvencia. Las empresas se ubicarán en una zona gris no bien definida si el resultado de Z2 se encuentra entre 1.11 y 2.59.

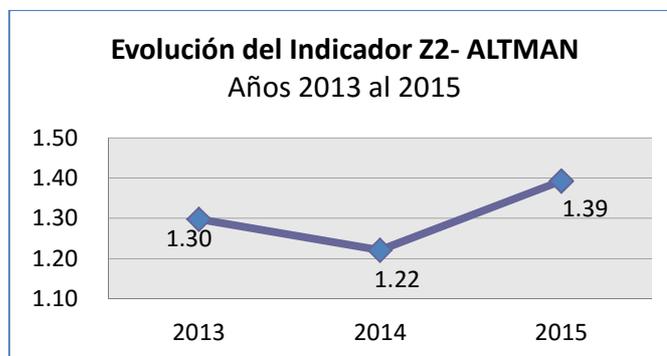
En el caso de la empresa Gasolina A, de acuerdo con la fórmula Z2 de Altman, se ubica en una zona gris o no bien definida, o sea hay que ponerle especial atención a este indicador, para evitar entrar en problemas de insolvencia en el futuro, tal y como lo muestra el siguiente cuadro:

Cuadro 3.24

Z2-ALTMAN				
X1	Capital de Trabajo / Activo Total	6.560		
X2	Utilidades Retenidas / Activo Total	3.260		
X3	UAI/ Activo Total	6.720		
X4	Patrimonio / Pasivo Total	1.050		
		2013	2014	2015
X1	Capital de Trabajo	74,681,300.20	66,022,755.42	42,009,741.60
	Activo Total	854,652,641.61	827,691,454.12	850,597,385.00
	X1	0.09	0.08	0.05
	Factor	0.57	0.52	0.32
X2	Utilidades Retenidas	63,000,456.00	69,847,036.30	80,052,152.90
	Activo Total	854,652,641.61	827,691,454.12	850,597,385.00
	X2	0.07	0.08	0.09
	Factor	0.24	0.28	0.31
X3	UAI	17,681,446.41	9,780,829.00	14,578,738.00
	Activo Total	854,652,641.61	827,691,454.12	850,597,385.00
	X3	0.02	0.01	0.02
	Factor	0.14	0.08	0.12
X4	Patrimonio	211,418,705.66	203,967,611.98	383,755,690.64
	Pasivo Total	643,233,935.87	623,723,841.70	623,059,066.40
	X4	0.33	0.33	0.62
	Factor	0.35	0.34	0.65
Z2 (Z - ALTMAN)		1.30	1.22	1.39

A continuación se adjunta el gráfico que ilustra la evolución del indicador en los tres años de estudio, año 2013, 2014 y 2015 respectivamente.

Cuadro 3.25



CAPITULO IV

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

4. Conclusiones y Recomendaciones

4.1. Conclusiones

Una vez concluido el análisis financiero de la empresa Gasolinera A se obtienen las siguientes conclusiones:

- 4.1.1.** La empresa muestra una disminución en la utilidad neta del año 2014 si se compara con el año 2013, producto de un incremento en los gastos de gastos administrativos y de ventas superior al incremento que experimentaron los ingresos para el mismo período en estudio.
- 4.1.2.** Comparando la utilidad neta del año 2015 respecto al año 2014, la empresa muestra un incremento en la utilidad neta producto de un incremento en el margen de contribución bruta. Esta situación se debe al incremento en el margen de comercialización solicitado por la Cámara de Empresarios del Combustible a la Autoridad Reguladora de Los Servicios Públicos ARESEP y aprobada a principios del año 2015.
- 4.1.3.** La liquidez de la empresa ha experimentado una disminución desde el año 2013 hasta el año 2015 inclusive, este aspecto podría afectar el respaldo a los acreedores a corto plazo.
- 4.1.4.** El activo fijo compuesto por la propiedad, planta y equipo experimento un incremento significativo en el año 2015, debido a un avalúo practicado por la entidad financiera con quién la empresa mantiene un crédito directo, valor que fue registrado por el contador de la empresa en dicho período como un superávit de revaluación.
- 4.1.5.** El patrimonio total de la empresa muestra una mejoría en cuanto a la participación del activo total, debido al tema expuesto en el punto anterior

referente al registro de una revaluación de las instalaciones compuestas por el terreno y las edificaciones.

- 4.1.6.** Los márgenes de utilidad de operación y de utilidad neta se mantienen en niveles muy bajos, para los años 2013, 2014 y 2015, debido a aspectos relacionados con estrategia fiscal, de manera que se pueda disminuir la base imponible para el pago del impuesto sobre la renta.
- 4.1.7.** La estructura de solidez financiera de la empresa muestra una mejoría en su composición para el año 2015 con respecto a los años anteriores. Esta mejor posición financiera guarda una estrecha relación con el registro del superávit por revaluación de activos, producto del avalúo practicado por la entidad bancaria con quien la empresa mantiene un crédito vigente, cuyo plan de inversión fue la adquisición del terreno e instalaciones.
- 4.1.8.** El costo promedio ponderado de capital se mantiene en niveles aceptables, si se compara con las condiciones actuales de mercado. Sin embargo el costo del capital accionario y las utilidades retenidas supera un una proporción de 3 a 1 el costo de la deuda.
- 4.1.9.** El Valor Económico Agregado (EVA), presenta montos negativos para los períodos 2013, 2014 y 2015 producto de que el rendimiento operativo está por debajo del costo promedio ponderado de capital.
- 4.1.10.** El índice DuPont muestra una disminución en su indicador para los años 2014 y 2015 con respecto al 2013.
- 4.1.11.** El apalancamiento financiero es de 4.99, 7.48 y 5.24 para los años 2013, 2014 y 2015 respectivamente; y el costo financiero de la deuda es inferior al costo de las acciones comunes y utilidades retenidas.
- 4.1.12.** El apalancamiento operativo es de 3.89, 5.14 y 5.54 para los años 2013, 2014 y 2015 respectivamente, y se considera riesgoso si se considera que la empresa está operando muy cerca del punto de equilibrio.

- 4.1.13.** La empresa está operando muy cerca del punto de equilibrio tal y como lo muestran el gráfico 3.11 de análisis de margen de utilidad. Esta situación puede poner en dificultades a la empresa en el momento de realizar inversiones importantes en instalaciones y activos productivos para la renovación de la concesión de permisos de explotación que se renuevan cada veinticinco años, ya que la capitalización en utilidades no distribuidas es una proporción muy pequeña.
- 4.1.14.** El modelo Z de Altman según el cuadro 3.24 de la evolución del indicador, muestra una posición de la empresa en una zona gris o no bien definida. Este aspecto podría suponer posibles problemas de insolvencia de la empresa en el mediano o corto plazo.
- 4.1.15.** En las condiciones actuales de operación de la empresa, pese a que opera muy cerca del punto de equilibrio nada me hace pensar que en el corto y mediano plazo no se garantice su continuidad bajo la hipótesis de negocio en marcha, toda vez de que la participación de las estaciones de servicio se mantienen e inclusive van en aumento, además de que el crecimiento del parque vehicular en Costa Rica va en ascenso.

4.2. Recomendaciones

Una vez concluida la etapa de conclusiones del análisis financiero de la empresa Gasolinera A se obtienen las siguientes recomendaciones:

- 4.2.1.** Se debe implementar una política de control de gastos operativos que ha ido en crecimiento provocando disminución en las utilidades de operación y la utilidad neta.

- 4.2.2.** Se recomienda a la administración de la empresa establecer una reserva de remplazo de activo fijo, específicamente para la reposición de los activos productivos relacionados con los tanques de captación, máquinas expendedoras de combustible y construcciones e instalaciones solicitadas por el MINAE para la renovación de permisos, cuyas erogaciones suponen inversiones muy elevadas.

- 4.2.3.** Implementar una política de análisis de la información financiera que incluya al menos los principales indicadores y ratios presentados en el presente proyecto, de manera que se constituye en un tema de análisis de análisis en las reuniones de Junta Directiva.

BIBLIOGRAFIA

Gitman, L., Zutter, C., (2012) Principios de Administración Financiera. México: Pearson Educación. Decimosegunda Edición.

Gitman, L., (1986). Fundamentos de Administración Financiera. México: Harla S.A. de C.V. Tercera Edición.

Welsch, G., Hilton, R., Gordon, P. (1990). Presupuestos, Planificación y Control de Utilidades. México: Prentice-Hall Hispanoamericana S.A. Quinta edición año 1990.

Van Horne, C., Wachowicz, J. (2010). Fundamentos de Administración Financiera. Decimotercera edición, México: Pearson Educación. Décimo Tercera Edición.

Salas, T., (2010). Análisis y Diagnóstico Financiero. Costa Rica: Ediciones Guayacán. Quinta Edición.

Hernández, R., Fernández, C. y Baptista, P. (1991). Metodología para la Investigación. México: Pearson, Quinta Edición.

Wilcox, K.A., San Miguel J.G. (1990). Introducción a la Contabilidad Financiera. México: CECSA. Primera edición.

Fundación del Comité de Normas Internacionales de Contabilidad (2010). Normas Internacionales de Información Financiera. United Kingdom.

Asamblea Legislativa De La República de Costa Rica (1971). Código de Normas y Procedimientos Tributarios. Ley No. 4755.

Asamblea Legislativa De La República de Costa Rica (1964). Código de Comercio. Ley No. 3284.

A N E X O S

- Anexo 1 -

**Estado de Situación Financiera Comparativo
Al 30 de setiembre del 2015 y 2014**

CUADRO A.1

	Nota	30/Sep/15	30/Sep/14	Variación
Activo				
Activo circulante				
Disponibilidades en bancos	2	72,845,470	58,873,316	13,972,154
Inversiones a corto plazo	3	2,043,474	758,774	1,284,700
cuentas por cobrar	4	2,246,565	30,536,736	(28,290,171)
Inventario de combustibles	5	20,566,900	29,218,190	(8,651,290)
Gastos pagados por anticipado	6	301,156	408,374	(107,218)
Total activo circulante		98,003,565	119,795,390	(21,791,824)
Propiedad, planta y equipo				
Activo Fijo - Costo Histórico	7	1,053,254,017	821,948,662	231,305,356
Depreciación y amortización acumulada	7	(147,969,001)	(118,073,606)	(29,895,395)
Total propiedad, planta y equipo		905,285,017	703,875,056	201,409,961
Otros activos				
Pagos parciales impuesto sobre la renta		3,526,176	4,021,008	(494,832)
Total otros activos		3,526,176	4,021,008	(494,832)
Total activo		€ 1,006,814,758	€ 827,691,453	€179,123,305

CUADRO A.2

Estado de situación financiera

	Nota	30/Sep/15	30/Sep/14	Variación
Pasivo y patrimonio				
Pasivo a corto Plazo				
Cuentas por pagar	8	17,672,073	20,443,048	(2,770,975)
Documentos por pagar largo plazo - porción circulante	9	25,569,792	25,082,373	487,419
Retenciones acumuladas por pagar	10	2,916,336	2,387,848	528,488
Gastos acumulados por pagar	11	8,869,758	6,317,452	2,552,306
Impuestos por pagar	12	4,373,622	2,934,248	1,439,373
Total pasivo a corto plazo		59,401,582	57,164,970	2,236,612
Pasivo a Largo Plazo				
Documentos por pagar largo plazo	9	563,539,067	565,930,199	(2,391,132)
Otros pasivos de largo plazo	13	631,805	631,805	0
Total pasivo a largo plazo		564,170,872	566,562,004	(2,391,132)
Total pasivo		623,572,454	623,726,974	(154,520)
Patrimonio				
Capital social	14	100,000,000	100,000,000	0
Reserva legal	15	4,638,828	4,128,572	510,256
Aporte extraordinario de capital	16	43,186,536	30,331,200	12,855,336
Superávit por Revaluación	17	156,217,372	0	156,217,372
Utilidades no distribuidas		69,504,707	63,000,456	6,504,251
Utilidad del período		9,694,861	6,504,251	3,190,611
Total patrimonio		383,242,304	203,964,479	179,277,825
Total pasivo y patrimonio		€ 1,006,814,758	€ 827,691,453	€179,123,305

- Anexo 2 -

**Estado del Resultado Integral Comparativo
Al 30 de setiembre del 2015 y 2014**

Ingreso por venta de combustibles	18	C\$ 5,330,526,657	C\$ 5,876,673,234
<i>Menos:</i>			
Costo de ventas de combustibles	19	<u>4,913,243,591</u>	<u>5,508,516,233</u>
Utilidad bruta en ventas		<u>417,283,066</u>	<u>368,157,001</u>
Gastos operativos:			
Gastos de administración y ventas	20	<u>317,391,868</u>	<u>273,864,886</u>
Ebitda: utilidad operativa líquida		<u>99,891,199</u>	<u>94,292,114</u>
<i>Menos:</i>			
Gasto por depreciación de activos		<u>29,895,395</u>	<u>28,903,242</u>
Utilidad operativa		<u>69,995,804</u>	<u>65,388,872</u>
<i>Más:</i>			
Otros ingresos		6,423,292	7,726,051
<i>Menos:</i>			
Gasto financiero integral	21	<u>61,840,357</u>	<u>63,334,095</u>
Utilidad antes de Impuesto		<u>14,578,739</u>	<u>9,780,828</u>
Impuesto sobre la renta		<u>4,373,622</u>	<u>2,934,248</u>
Utilidad después de impuesto		<u>10,205,117</u>	<u>6,846,580</u>
Reserva legal		<u>510,256</u>	<u>342,329</u>
Utilidad después de impuesto y reserva		<u>C\$ 9,694,861</u>	<u>C\$ 6,504,251</u>

- Anexo 3 -

**Estado de Cambios en El Patrimonio
Al 30 de setiembre del 2015 y 2014**

CUADRO C

Estado de cambios en el patrimonio

	Capital social	Reserva Legal	Aporte Extraordinario de Capital	Superávit por Revaluación	Utilidades acumuladas	Total
Saldos al 30 de setiembre del 2013	€ 100,000,000	€ 3,786,243	€ 30,331,200	€ 0	€ 63,000,456	€ 197,117,900
Movimiento patrimonial período 2014						
Capital Social						0
Asignación a la reserva legal						0
Superávit por Revaluación						0
Aporte Extraordinario de Capital		342,329				342,329
Utilidad neta					6,504,251	6,504,251
Saldos al 30 de setiembre del 2014	€ 100,000,000	€ 4,128,572	€ 30,331,200	€ 0	€ 69,504,707	€ 203,964,479
Movimiento patrimonial período 2015						
Capital Social						0
Asignación a la reserva legal		510,256				510,256
Superávit por Revaluación				156,217,372		156,217,372
Aporte Extraordinario de Capital			12,855,336			12,855,336
Utilidad neta					9,694,861	9,694,861
Saldos al 30 de setiembre del 2015	€ 100,000,000	€ 4,638,828	€ 43,186,536	€ 156,217,372	€ 79,199,569	€ 383,242,304

- Anexo 4 -

**Estado de Flujos del Efectivo
Al 30 de setiembre del 2015 y 2014**

CUADRO D

Estado de los flujos del efectivo

	30/Sep/15	30/09/2014
Flujo de efectivo de actividades de operación		
Utilidad neta	C 9,694,861	C 6,504,251
Ajustes para conciliar la utilidad neta con el efectivo neto proveniente de las actividades de operación		
Gasto por depreciación	29,895,395	28,903,242
Cambios en los activos operativos aumento (disminución)		
Cuentas por cobrar	28,290,171	904,015
Inventario	8,651,290	(7,125,917)
Gastos pagados por anticipado	107,218	(1,467,133)
Pagos parciales impuesto sobre la renta	494,832	1,136,232
Efectivo provisto por el cambio en los activos operativos	<u>37,543,510</u>	<u>(6,552,803)</u>
Cambios en los pasivos operativos aumento (disminución)		
Cuentas por pagar	(2,770,975)	4,214,544
Documentos por pagar Largo Plazo - Porción Circulante	487,419	2,354,268
Retenciones acumuladas por pagar	528,488	1,237,484
Gastos acumulados por pagar	2,552,306	645,796
Impuestos por pagar	1,439,373	(2,427,095)
Efectivo provisto por el cambio en los pasivos operativos	<u>2,236,612</u>	<u>6,024,996</u>
Efectivo neto provisto por las actividades de operación	<u>79,370,378</u>	<u>34,879,686</u>
Flujo de efectivo de las actividades de inversión y financiamiento		
Actividades de Inversión		
Revaluación de Terrenos No. 1	(111,790,175)	
Inversión en edificaciones	(17,259,879)	
Revaluación Construcciones No. 1	(44,427,197)	
Inversión en maquinaria y equipo	(23,835,070)	(12,812,491)
Inversión en planta solar	(33,993,034)	
Actividades de financiamiento		
Incremento (disminución) en documentos por pagar L.P.	(2,391,132)	(25,531,957)
Incremento (disminución) de la reserva legal	510,256	342,329
Incremento (disminución) en aporte extraordinario de capital	12,855,336	
Incremento parimonial por revaluación de activos	156,217,372	
Efectivo neto proveniente de actividades de inversión	<u>(64,113,524)</u>	<u>(38,002,119)</u>
Efectivo al inicio del período	59,632,090	62,754,523
Efectivo al final del período	<u>C 74,888,944</u>	<u>C 59,632,090</u>

**Notas a Los Estados Financieros
Al 30 de setiembre del 2015 y 2014**

1. Resumen de las principales políticas contables:

Constitución y naturaleza de las operaciones:

La compañía fue constituida con el nombre de **Gasolinera A**, inscrita al tomo ____, folio ____, asiento ____ y con **cédula jurídica número** _____. Su objeto fundamental es la comercialización de combustibles y lubricantes así como brindar servicios básicos de lubricación y engrase, ajuste de frenos, alineación de dirección, alineación de luces, lavado y encerado, reparación y balanceo de llantas, limpieza de tapicería, carga de baterías, montaje de correas y mangueras, cambio de filtros y reposición de luces. Además podrá vender accesorios y artículos para uso de los ocupantes de vehículos automotores, realizar revisiones mecánicas a los vehículos y vender otro tipo de productos, y para cumplir sus fines podrá comprar, vender, hipotecar, pignorar, arrendar, enajenar, financiar, importar, exportar, en cualquier forma permitida por la ley podrá representar y formar parte de otras sociedades tanto en el país como extranjeras, podrá adquirir bienes muebles e inmuebles, derechos reales y personales, enajenarlos o gravarlos, otorgar garantías fiduciarias y reales, podrá celebrar todo tipo de actos y contratos, así como realizar todas aquellos actos lícitos que el cumplimiento de sus fines demande. La sociedad quedó debidamente inscrita el día 01 de marzo de 1995, en el Registro Público, Sección Mercantil.

Actualmente se encuentra debidamente inscrita en el Registro de Contribuyentes del Ministerio de Hacienda, tal y como lo muestra el Sistema de Identificación de Contribuyentes del Ministerio de Hacienda SIC Web, bajo la actividad económica principal código **"505001" "Venta de Combustibles (Conocidas como Gasolineras o Bombas"**, y la actividad económica secundaria **"701002" "Alquiler de Locales Comerciales y Centros Comerciales"**, por lo que se constituye en contribuyente obligado a la presentación de las declaraciones juradas: **"D-101 Renta-Régimen Tradicional"** y declaración informativa **"D-151 Declaración Anual Resumen de Clientes, Proveedores y Gastos Específicos"**

La empresa denominada **Gasolinera A**, se encuentra inscrita como patrono ante la Caja Costarricense del Seguro Social, y al cierre del período fiscal 2014-2015, se encontraba al día en el pago de las obligaciones **"obrero-patronales"**.

A la fecha de emisión de los estados financieros con corte a setiembre 30, del 2015; mantenía vigente y al día las pólizas correspondientes a los riesgos del trabajo, 'póliza de responsabilidad civil y la póliza por incendio y terremoto de las instalaciones.

También se encuentra debidamente registrada y al día en el pago correspondiente al impuesto por patente comercial ante la Municipalidad de San José.

Todos los elementos descritos en los párrafos anteriores, muestran la explotación a derecho de la actividad comercial de la empresa a derecho y conforme a la normativa vigente en la República de Costa Rica, consolidándose de acuerdo al principio de empresa o negocio en marcha.

Base para la preparación de Estados Financieros:

Los estados financieros adjuntos, han sido preparados de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera. Estos estados fueron preparados con base en el principio de costo histórico.

La preparación de los estados financieros requiere que la administración de la compañía realice estimaciones y supuestos que afectan los importes registrados de ciertos activos y pasivos, así como la divulgación de activos y pasivos contingentes a la fecha de los estados financieros y los montos de los ingresos y gastos durante el período que se informa. De igual forma, requiere que la administración de la compañía aplique su criterio en el proceso de aplicación de las políticas contables.

Las políticas contables más importantes utilizadas por la compañía en la preparación de sus estados financieros se detallan a continuación:

Moneda de presentación, funcional y utilización de moneda extranjera:

Moneda de presentación y funcional:

Los estados financieros de la Compañía son denominados en la moneda del ambiente económico primario en el cual operan; estos estados financieros son presentados en colones costarricenses, que es la moneda funcional, y de presentación de la entidad.

Transacciones y saldos en moneda extranjera:

La Compañía registra sus transacciones en moneda extranjera al tipo de cambio del día correspondiente; este tipo de cambio utilizado en el registro de las transacciones, consiste en el divulgado por el Banco Central de Costa Rica, para la compra o bien el más bajo al cierre del balance correspondiente.

Al determinar la situación financiera y los resultados de sus operaciones, la Compañía valúa y ajusta sus activos y pasivos denominados en moneda extranjera al tipo de cambio vigente a la fecha de dicha determinación o valuación. Las diferencias cambiarias resultantes se aplican a los resultados del período en que ocurren.

Efectivo en caja y bancos:

El efectivo en caja y bancos se muestra al costo o bien en las cifras monetarias contenidas en los estados de cuenta bancarios y las cifras derivadas de los arqueos de caja en el caso especial de fondos de operación o también llamados caja chica. En el caso particular las partidas que muestran saldos en moneda extranjera; las mismas han sido valuadas, al tipo de cambio para la compra el dólar anunciado por el Banco Central de Costa Rica al cierre del balance de presentación contable.

Cuentas por Cobrar:

Las cuentas por cobrar corresponden a préstamos realizados a los empleados y funcionarios de la empresa, y son registradas al monto según el comprobante de entrega del dinero en efectivo.

Inventarios:

Los inventarios están valuados al costo de adquisición, según factura de compra de la Refinadora Costarricense de Petróleo, para las compras nacionales. El único inventario que se administra en la estación de servicio es el de combustibles detallados en tres rubros en importancia: gasolina regular o plus, gasolina súper y diésel.

Propiedad, planta y equipo:

Los activos contenidos en el apartado correspondiente a la propiedad, planta y equipo; y que constituyen básicamente las inversiones en: terrenos, edificaciones, vehículos, maquinaria y equipo, equipo de cómputo; mobiliario y equipo de oficina y herramientas y equipo; se muestran registrados al costo histórico menos la depreciación acumulada, haciendo uso de las tasas de depreciación autorizadas en la Ley de Impuesto sobre la Renta y su reglamento, bajo el método de línea recta.

Prestaciones Legales:

La legislación laboral costarricense establece el pago de un auxilio de cesantía a los empleados, en caso de interrupción laboral por jubilación, muerte o despido sin causa justa. Esta cesantía se determina de acuerdo con la antigüedad del empleado y varía entre 19.5 días y 22 días por año laborado, hasta un máximo de 8 años. Por este concepto la Compañía cancela un 3% de los salarios pagados a la Caja Costarricense del Seguro Social, para que ésta lo traslade a la entidad operadora de pensiones seleccionada por cada empleado.

Reserva Legal:

La reserva legal ha sido constituida para cumplir con lo dispuesto en el artículo 143 del Código de Comercio, que dispone destinar un 5% de las utilidades netas de caja ejercicio para la formación de la reserva, hasta que la misma alcance un 20% del capital social, entendiéndose el mismo por el capital social más los aportes extraordinarios de capital.

Reconocimiento de ingresos:

Los ingresos por venta son reconocidos cuando los productos se entregan al cliente y se ha transferido a éste los riesgos y ventajas derivados de la propiedad de los mismos, y el importe del ingreso es medido con fiabilidad. Las ventas se muestran netas de descuentos y devoluciones en el estado de resultados y el registro de las mismas tiene su origen en el período en que son devengados, en apego al principio de base acumulativa.

Reconocimiento de gastos:

Los gastos de operación se reconocen cuando se recibe el bien o servicio; cumpliendo así con el esquema de registro bajo el principio de base acumulativa. El gasto financiero por concepto de intereses se reconoce sobre la base de la proporción del tiempo transcurrido aplicando a los saldos al descubierto, las tasas de interés vigentes. Otros gastos tales como la depreciación del activo; se registra mensualmente con base en la vida útil estimada del activo respectivo; y en concordancia con la Ley General de Impuesto Sobre la Renta y su respectivo Reglamento.

2. Administración de riesgo financiero:

Factores de riesgo financiero:

En el transcurso normal de sus operaciones, la Compañía está expuesta a una variedad de riesgos financieros, para los cuales se hace mención de los más relevantes; de modo tal que la compañía establezca políticas claras en cuanto a la minimización del impacto de: ***riesgo cambiario; el riesgo de tasas de interés; el riesgo de crédito y el riesgo de liquidez.***

Riesgo Cambiario

A finales del año 2007, las autoridades monetarias en Costa Rica deciden implementar un nuevo modelo de bandas cambiarias, con un piso y un techo en cuanto al tema del tipo de cambio; esto ha generado cambios si se quiere abruptos en cuanto al tema del precio de mercado del dólar en algunas situaciones específicas de la economía nacional; no obstante en el caso de la empresa mantiene un relativo grado de seguridad respecto al manejo de sus activos y pasivos expresados en moneda extranjera, ya que por su naturaleza las operaciones mercantiles se realizan mayoritariamente en la moneda funcional, que para tales efectos es el colón costarricense, y para las transacciones en dólares que son menores en cuanto al volumen; el precio para compra fue de ₡ 528.62 y ₡ 534.02 al 30 de setiembre de 2015 y 30 de setiembre de 2014 respectivamente; y un valor de mercado para la venta de ₡ 541.04 y ₡ 545.52 al 30 de setiembre de 2015 y 30 de setiembre de 2014 respectivamente; según datos suministrados por el sitio web del Banco Central de Costa Rica: www.bccr.fi.cr

Riesgo de Crédito

El riesgo de crédito surge de la posibilidad de que al realizar una transacción a crédito, la contraparte sea incapaz de hacer frente a la obligación contraída, ocasionando pérdidas financieras a la compañía; para mitigar dicho impacto la empresa no utiliza el esquema de créditos a clientes de combustible, debido a que en la práctica de esta actividad económica el cliente cancela en efectivo o con tarjetas de débito y/o crédito. El monto que se muestra en el balance respecto a cuentas por cobrar obedece a préstamos realizados a empleados y funcionarios de la empresa.

Riesgo de Liquidez

La relación del activo circulante y el pasivo a corto plazo, muestra que existe un grado importante de seguridad, para hacer frente a los compromisos adquiridos con los proveedores e instituciones bancarias, inclusive si se le aplica la prueba del ácido, cuyos indicadores fueron: 1.30 y de 1.58 para los períodos 2015 y 2014 respectivamente.

NOTA Nº 2 – Caja y Bancos

	<u>Set 2015</u>	<u>Set 2014</u>
Fondo de Caja Chica	1.000,000.00	1.000,000
Cuentas Corrientes Bancarias en colones	71.656.683	50.534.488
Cuentas Corrientes Bancarias en dólares	<u>188.787</u>	<u>7.338.828</u>
Total Caja y Bancos	<u>72.845.470</u>	<u>58.873.316</u>

El saldo de la cuenta de bancos está constituido por el importe de los fondos de operación de la empresa, los cuales se mantienen en cuentas corrientes bancarias, cuyos saldos han sido conciliados con los respectivos estados de cuenta emitido por las instituciones financieras que los administran.

El fondo de inversión corresponde al fondo que la empresa mantiene con el Banco Nacional de Costa Rica.

NOTA Nº 3 – Inversiones a Corto Plazo

	<u>Set 2015</u>	<u>Set 2014</u>
Fondos de Inversión a la vista	<u>2.043.474</u>	<u>758.774</u>
Total Inversiones a Corto Plazo	<u>2.043.474</u>	<u>758.774</u>

El saldo de la cuenta de bancos está constituido por el importe de los fondos de inversión a corto plazo, que mantiene la empresa con el Banco Nacional de Costa Rica y con el Banco de Costa Rica..

El saldo que muestra el balance en esta partida se ha confrontado y conciliado con los respectivos estados de cuenta emitidos por dichas instituciones bancarias con corte al 30 de setiembre del 2015.

NOTA Nº 4 – Cuentas por Cobrar

	<u>Set 2015</u>	<u>Set 2014</u>
Transportes ABC, S.A.	0	16.933.039
Centro de Aceites XYZ S.A.	0	8.508.284
Empleados	2.246.565	1.401.565
Clientes	0	3.693.848
Total Cuentas por Cobrar	<u>2.246.565</u>	<u>30.536.736</u>

NOTA Nº 5 – Inventario

	<u>Set 2015</u>	<u>Set 2014</u>
Inventarios de Combustibles	20.566.900	29.218.190
Total Inventario	<u>20.566.900</u>	<u>29.218.190</u>

El inventario de combustibles corresponde a las existencias de gasolina regular y súper y diesel en los tanques de la estación de servicio valuados al costo.

NOTA Nº 6 – Pagos anticipados

	<u>Set 2015</u>	<u>Set 2014</u>
Póliza Valores en Transito	98.466	100.386
Póliza Riesgos del trabajo	202.690	307.988
Total pagos anticipados	<u>301.156</u>	<u>408.374</u>

NOTA Nº 7 – Activo Fijo

Propiedad, planta y equipo	<u>Set 2015</u>	<u>Set 2014</u>
Terreno	167.040.000	167,040,000
.....Revaluación Terrenos No. 1	111.790.175	
Construcciones	534.831.449	517,571,570
.....Revaluación Construcciones No. 1	44.427.197	
Mobiliario y Equipo de Oficina	65.526.296	65.526.296
Equipo de Cómputo	16.395.489	16.395.489

Vehículos	46.271.742	46.271.742
Maquinaria y equipo	31.974.805	8.139.735
Planta Solar	33.993.034	
Herramientas	1.003.830	1.003.830
Depreciación Acumulada		
Depreciación Acumulada	<u>(147.969.001)</u>	<u>(118.073.606)</u>
Total propiedad, planta y equipo	<u>905.285.017</u>	<u>703.875.056</u>

El monto de la partida de terrenos corresponde al lote ubicado en San José y que está debidamente inscrito en el Registro Nacional de la Propiedad al folio real número _____ y las construcciones corresponde a la estación de servicio que está en este mismo terreno. Existe una hipoteca a favor del Banco _____ sobre este terreno, como se indica en la nota 6.

En el período 2015, se adquiere una planta de generación de energía solar; de modo tal que la empresa se constituya en una de las empresas de expendio de combustibles en equilibrio y sostenible con el medio ambiente, que es uno de los pilares de la empresa.

NOTA Nº 8 – Cuentas por pagar

	<u>Set 2015</u>	<u>Set 2014</u>
Tarjetas de crédito por pagar	<u>17.672.073</u>	<u>20.443.048</u>
Total Corto Plazo	<u>17.672.073</u>	<u>20.443.048</u>

NOTA Nº 9 – Documentos por pagar corto y largo plazo

Documentos por pagar

Corto Plazo:

Documentos por pagar a Bancos

	<u>Set 2015</u>	<u>Set 2014</u>
Documentos por pagar Largo Plazo – Porción circulante	<u>25.569.792</u>	<u>25.082.373</u>
Total Corto Plazo	<u>25.569.792</u>	<u>25.082.373</u>

Largo Plazo:

Documentos por pagar a Bancos

Documentos por pagar Largo Plazo	<u>563.539.067</u>	<u>565.930.199</u>
Total Largo Plazo	<u>563.539.067</u>	<u>565.930.199</u>
Total Documentos por Pagar	<u>589.108.859</u>	<u>591.012.572</u>

Existe una hipoteca a favor del Banco sobre el lote ubicado en San José y que está debidamente inscrito en el Registro Nacional de la Propiedad al folio real número _____, como se indica en la nota 7.

De manera periódica, se realiza la estimación correspondiente a la porción circulante de la deuda por pagar a largo plazo, de manera que como se puede observar en los rubros del pasivo a corto plazo y el pasivo a corto plazo, en lo que respecta a los documentos por pagar; se hace referencia a los mismos números de operaciones bancarias.

NOTA Nº 10 – Retenciones por pagar

	<u>Set 2015</u>	<u>Set 2014</u>
Retenciones C.C.S.S.	<u>2.916.336</u>	<u>2.387.848</u>
Total retenciones por pagar	<u>2.916.336</u>	<u>2.387.848</u>

NOTA Nº 11 – Gastos acumulados por pagar

	<u>Set 2015</u>	<u>Set 2014</u>
Aguinaldo y vacaciones por pagar	5.990.970	4.337.104
Cuota obrera C.C.S.S. por pagar	<u>2.878.788</u>	<u>1.980.348</u>
Total gastos acumulados por pagar	<u>8.869.758</u>	<u>6.317.452</u>

NOTA Nº 12 – Impuestos por pagar

	<u>Set 2015</u>	<u>Set 2014</u>
Impuesto sobre la renta	<u>4.373.622</u>	<u>2.934.248</u>
Total Impuestos por pagar	<u>4.373.622</u>	<u>2.934.248</u>

NOTA Nº 13 – Otros Pasivos de Largo Plazo

	<u>Set 2015</u>	<u>Set 2014</u>
Deposito en garantía de local alquilado	631.805.00	631.805.00
Total depósitos en garantía recibidos	<u>631.805.00</u>	<u>631.805.00</u>

NOTA Nº 14 – Capital Social

	<u>Set 2015</u>	<u>Set 2014</u>
Capital en Acciones Comunes	100,000,000.00	100,000,000.00
Total Capital en Acciones Comunes	<u>100,000,000.00</u>	<u>100,000,000.00</u>

El capital social está representado por acciones comunes y nominativas en colones, moneda de la República de Costa Rica, según consta en el Registro Público, Sección Mercantil.

NOTA Nº 15 – Reserva Legal

	<u>Set 2015</u>	<u>Set 2014</u>
Reserva Legal	4.638.828	4.128.572
Total Reserva Legal	<u>4.638.828</u>	<u>4.128.572</u>

NOTA Nº 16 – Aporte Extraordinario de Capital

	<u>Set 2015</u>	<u>Set 2014</u>
Aporte Extraordinario	43.186.536	30,331,200.00
Total Aporte Extraordinario de Capital	<u>43.186.536</u>	<u>30,331,200.00</u>

Esta partida de aporte extraordinario de capital corresponde al aporte realizado por los socios para la adquisición del terreno ubicado en San José y la construcción de mejoras a la propiedad, en las que se incluye una tapia perimetral solicitada por el Ministerio de Ambiente y Energía.

NOTA Nº 17 – Superávit por Revaluación

	<u>Set 2015</u>	<u>Set 2014</u>
Superávit por Revaluación	43.186.536	30,331,200.00
Total Superávit por Revaluación	<u>43.186.536</u>	<u>30,331,200.00</u>

Esta partida registra la revaluación del terreno y construcciones según informe de avalúo practicado por el Banco Nacional de Costa Rica, informe de avalúo número _____; firmado por el profesional responsable, Arquitecto _____, como parte de actualización del valor del activo como garantía crediticia, informe con fecha 01 de diciembre del 2011.

NOTA Nº 18 – Ingresos

	<u>Set 2015</u>	<u>Set 2014</u>
Ventas de Combustibles	5.330.526.657	5.876.673.234
Total Ingresos	<u>5.330.526.657</u>	<u>5.876.673.234</u>

NOTA Nº 19 – Costo de Ventas

	<u>Set 2015</u>	<u>Set 2014</u>
Costo de Ventas Combustibles	4.913.243.591	5.508.516.233
Total Costo de Ventas	<u>4.913.243.591</u>	<u>5.508.516.233</u>

NOTA Nº 20 – Gastos Administrativos y de ventas

	<u>Set 2015</u>	<u>Set 2014</u>
Gastos administrativos y de ventas	317.391.868	273.864.886
Total gastos administrativos y de ventas	<u>317.391.868</u>	<u>273.864.886</u>

NOTA Nº 21 – Gastos Financieros

	<u>Set 2015</u>	<u>Set 2014</u>
Gasto financiero integral	61.840.357	63.334.095
Total gastos Financieros	<u>61.840.357</u>	<u>63.334.095</u>