



UNIVERSIDAD NACIONAL DE LOJA

ÁREA JURÍDICA, SOCIAL Y ADMINISTRATIVA

CARRERA DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA

MÓDULO 10

ANÁLISIS FINANCIERO EN LAS EMPRESAS PÚBLICAS Y PRIVADAS

Loja – Ecuador

MARZO – JULIO 2011

UNIVERSIDAD NACIONAL DE LOJA
ÁREA JURÍDICA, SOCIAL Y ADMINISTRATIVA
CARRERA DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA
TEXTO GUÍA PARA EL ESTUDIO DEL MÓDULO 10
ANÁLISIS FINANCIERO EN LAS EMPRESAS PÚBLICAS Y PRIVADAS

Dr. Gustavo Villacís Rivas, Mg Sc
RECTOR:

Dr. Ernesto González Pesantes. Mg Sc
VICERRECTOR

Dr. Rogelio Castillo Bermeo Mg.Sc
DIRECTOR DEL ÁREA

Dr. Mauricio Aguirre Aguirre Mg Sc
COORDINADOR DEL NIVELPREGRADO

Dra. Beatriz Calle Oleas Mg. Sc
**COORDINADORA DE LA CARRERA DE CONTABILIDAD Y
AUDITORIA COMISIÓN**

Dr. Jorge Efraín Matute Espinosa, Mg. Sc
RESPONSABLE EN LA ELABORACIÓN:

COLABORADORES

Dra Beatriz Ordóñez Mg.Sc
Dr. Cristóbal Jaramillo Pedrera Mg.Sc
Dra Daysi Tapia. MgSc
Dra Yolanda Celi. Mg.Sc
Dra Ignacia Luzuriaga. MAE
Ing. Jinson Valencia
Dr. Víctor Bastidas Reinoso

Dirección: Ciudadela Universitaria “Guillermo Falconí Espinoza” (La Argelia)
Bloque de la ex - Facultad de Ciencias Administrativas. Telef. 2546072 –
2546618, Marzo del 2011

UNIVERSIDAD NACIONAL DE LOJA
AREA JURÍDICA, SOCIAL Y ADMINISTRATIVA
CARRERA DE CONTABILIDAD Y AUDITORIA
MATRIZ DE DESARROLLO DEL MÓDULO

MÓDULO: 10

OBJETIVO DE PROCESOS: Relacionar las fases del Diseño Metodológico de la Investigación con el objeto de transformación del módulo y diseñar el Proyecto de investigación para la graduación.

OBJETIVO DE CONTENIDOS TEÓRICOS: Facilitar teorías apropiadas que orientan la primera fase del Proceso de la Investigación.

Período: Marzo a Julio de 2011

MOMENTO: UNO LA INVESTIGACION CONTABLE EN EL SECTOR PÚBLICO Y PRIVADO

TIEMPO DE TRABAJO	PROCESO INVESTIGATIVO	ESTRATEGIAS PARA OPERATIVIZAR LA INVESTIGACIÓN	CONTENIDOS TEÓRICOS DEL MODULO	EVALUACIÓN ACREDITACIONAL
24 Días 7,5 créditos de 16 horas	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Encuadre ➤ Revisión de Marco referencial ➤ Diseño de la Investigación ➤ Sondeo 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Revisar y analizar las Líneas de Investigación de la carrera ➤ Revisar y relacionar las fases del diseño metodológico de la investigación con el objeto de transformación y para el proyecto de Tesis para la graduación ➤ Sondeo: Primer acercamiento a la realidad empresarial para verificar la existencia del problema y las posibles empresas donde realizar la investigación. ➤ Conformación de grupos de investigación ➤ Problematizar sobre el objeto de investigación específico. Identificar el problema investigar. 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Fundamentos teóricos del Conocimiento Científico ➤ Fases del Diseño metodológico de la investigación ➤ Selección del Tema de Investigación ➤ El Problema de la Investigación 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Investigación Bibliográfica ➤ Trabajo grupal ➤ Plenaria ➤ Reporte individual y grupal ➤ Exposición de grupos ➤ Socialización y presentación de resultados del sondeo, ubicación de posibles objetos de investigación (empresas)

TIEMPO DE TRABAJO	PROCESO INVESTIGATIVO	ESTRATEGIAS PARA OPERATIVIZAR LA INVESTIGACIÓN	CONTENIDOS TEÓRICOS DEL MODULO	EVALUACIÓN ACREDITACIONAL
	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Tema ➤ Problema ➤ Justificación ➤ Objetivos: Objetivo General y Específico ➤ Marco Teórico ➤ Metodología ➤ Cronograma ➤ Presupuesto Financiamiento ➤ Cronograma ➤ Bibliografía 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Determinar el Tema de investigación específico de cada grupo de investigación. ➤ Revisar y seleccionar las posibles categorías y conceptos sobre el problema investigado ➤ Plantear objetivo General y Específicos ➤ Determinar los métodos y técnicas de investigación ➤ Preparar el Borrador del Proyecto de Investigación 	<p>Planteamiento del Problema</p> <p>Formulación y sistematización</p> <p>Justificación de la investigación Teórica, Metodológica y Practica</p> <p>Marco Teórico Referencial. Teórico y Conceptual</p> <p>ASPECTOS METODOLOGICOS Tipos de Estudio</p> <p>Métodos y Técnicas Como elaborar el Cronograma y El Presupuesto</p> <p>Bibliografía como realizar su presentación</p>	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Exposición Grupal sobre las fases del Diseño Metodológico de Investigación ➤ Presentación problema y tema de Investigación de cada grupo. ➤ Presentar las posibles teorías que orientaran la investigación ➤ Socializar ante el grupo los Objetivos ➤ Presentación y socialización del Borrador del Proyecto de Investigación del Módulo. ➤ Prueba escrita.

UNIVERSIDAD NACIONAL DE LOJA
AREA JURÍDICA, SOCIAL Y ADMINISTRATIVA
CARRERA DE CONTABILIDAD Y AUDITORIA
MATRIZ DE DESARROLLO DEL MÓDULO

MODULO: 10

OBJETIVO DE PROCESOS: Desarrollar la investigación de campo en forma paralela con el desarrollo de los contenidos teóricos.

OBJETIVO DE CONTENIDOS TEÓRICOS: Conocer los elementos teóricos de la Administración Financiera Básica y del Análisis Financiero que orienten la Investigación de campo.

Período: Marzo a Julio de 2011

MOMENTO: DOS : ADMINISTRACION FINANCIERA

TIEMPO DE TRABAJO	PROCESO INVESTIGATIVO	ESTRATEGIAS PARA OPERATIVIZAR LA INVESTIGACIÓN	CONTENIDOS TEORICOS DEL MODULO	EVALUACION ACREDITACIONAL
<p>64 días</p> <p>20créditos de 16 horas</p>	<ul style="list-style-type: none"> ➤ SONDEO A LAS EMPRESAS SELECCIONADAS ➤ PROBLEMATIZACION 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Definir las finanzas y describir sus aplicaciones ➤ Describir la función de las Administración Financiera y Distinguir las finanzas administrativas de las disciplinas relacionadas. ➤ Identificar el Objetivo de maximización de la riqueza del administrador financiero y explicar por qué se prefiere al de la maximización de utilidades ➤ Exponer las actividades claves del administrador financiero de la empresa ➤ Establecer la estructura financiera de la empresa, objeto de estudio ➤ -Demostrar en Gráficos y resultados del Ciclo de Caja el Punto de Equilibrio de la Empresa en estudio. El apalancamiento y el análisis de Sensibilidad ➤ Entenderlas relaciones entre las instituciones y los mercados y la función básica y operación los 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ ADMINISTRACION FINANCIERA BASICA ➤ La Función Financiera en La Empresa, Objetivos Empresariales ➤ Las Finanzas como Disciplina ➤ Aplicaciones de la Administración de dinero. Estudio de las finanzas Empresariales. ➤ La Función Administrativa Financiera. Relación con la Economía y la Contabilidad ➤ Objetivo de la Administración Financiera. ➤ Principales Actividades del Administrador Financiero El papel de los Mercados Financieros 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Investigación Bibliográfica sobre el tema y con el respectivo ➤ Reporte Individual ➤ Reporte Grupal ➤ Socialización en Plenaria sobre el proceso del Problematización Prueba Oral o Escrita

	<p>ELABORACION DEL MARCO TEORICO</p> <p>METODOLOGIA</p> <p>CRONOGRAMA</p>	<p>mercados de capital y la Bolsa de Valores</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ Solicitar Estados Financieros en Empresas en estudio ➤ Revisar la clasificación y formas de agrupar las cuentas de los Estados Financieros para fines de análisis e interpretación. ➤ Aplicar los métodos de Análisis a los Estados Financieros de la Empresa en estudio <p>Aplicar los Índices y Ratios adecuados a la Empresa en estudio</p>	<p>ANÁLISIS Y PLANEACIÓN FINANCIERA.</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ Análisis Financiero ➤ Los Estados Financieros ➤ -Presentación, Principales Estados. Clasificación Financieros <p>➤ Metodología del Análisis Financiero:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Análisis Vertical • Análisis Horizontal • Análisis de Tendencia • Diagnóstico Financiero • Indicadores de Rentabilidad • Indicadores de Endeudamiento • Relación entre Indicadores • Análisis del Valor Agregado EVA <p>PLANEACION FINANCIERA</p> <p>Análisis de la Actividad y la Rentabilidad de la Inversión</p> <p>El Capital de Trabajo y las decisiones Financiera</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ Administración eficiente del Efectivo <p>Ciclo de Caja y Rotación del Efectivo</p> <p>Análisis de las Principales fuentes</p>	
--	---	---	--	--

	<p>PRESUPUESTO</p> <p>BIBLIOGRAFIA</p>		<p>de Financiamiento de Ingresos y Egresos.</p> <p>Análisis del Punto de Equilibrio</p> <p>Apalancamiento Operativo y Financiero</p> <p>Costo del Capital</p> <p>El Valor del Dinero en el Tiempo</p> <p>Valuación y las Tasas de retorno</p> <p>La decisión del Presupuesto de Capital</p> <p>➤ Análisis de la Estructura Financiera y Solvencia a Largo Plazo</p>	
--	--	--	---	--

UNIVERSIDAD NACIONAL DE LOJA
AREA JURÍDICA, SOCIAL Y ADMINISTRATIVA
CARRERA DE CONTABILIDAD Y AUDITORIA
MATRIZ DE DESARROLLO DEL MODULO

MODULO: 10

OBJETIVO DE PROCESOS: Determinar las formas de presentación del Informe de Investigación

OBJETIVO DE CONTENIDOS TEÓRICOS: Orientar la presentación de los Resultados de la Investigación.

Período.: Marzo a Julio de 2008

MOMENTO TRES: ELABORACION Y PRESENTACION DE INFORMES

TIEMPO DE TRABAJO	PROCESO INVESTIGATIVO	ESTRATEGIAS PARA OPERATIVIZAR LA INVESTIGACIÓN	CONTENIDOS TEÓRICOS DEL MODULO	EVALUACIÓN ACREDITACIONAL
<p style="text-align: center;">8 días</p> <p>2,5 créditos de 16 horas.</p>	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Proponer posibles formas de presentación de Informes ➤ Presentar el borrador del Informe de Investigación para las correcciones del caso. 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Revisar y elegir la forma de presentar el informe de la investigación específica de cada grupo ➤ Relacionar el Proyecto de Investigación con los resultados del Informe a fin de determinar su cumplimiento en cuanto a objetivos planteados. 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Informe de Investigación 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Socialización en Plenaria de los Informes de Investigación. ➤ Presentación y Exposición del Informe de Investigación.



UNIVERSIDAD NACIONAL DE LOJA

ÁREA JURÍDICA, SOCIAL Y ADMINISTRATIVA

CARRERA DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA

MÓDULO 10

ANÁLISIS FINANCIERO EN LAS EMPRESAS PÚBLICAS Y PRIVADAS

Loja – Ecuador

MARZO – JULIO 2011

UNIVERSIDAD NACIONAL DE LOJA

ÁREA JURÍDICA, SOCIAL Y ADMINISTRATIVA

CARRERA DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA

TEXTO GUÍA PARA EL ESTUDIO DEL MÓDULO 10

ANÁLISIS FINANCIERO EN LAS EMPRESAS PÚBLICAS Y PRIVADAS

Dr. Gustavo Villacís Rivas, Mg Sc

RECTOR:

Dr. Ernesto González Pesantes. Mg Sc

VICERRECTOR

Dr. Rogelio Castillo Bermeo Mg.Sc

DIRECTOR DEL ÁREA

Dr. Mauricio Aguirre Aguirre Mg Sc

COORDINADOR DEL NIVELPREGRADO

Dra. Beatriz Calle Oleas Mg. Sc

COORDINADORA DE LA CARRERA DE CONTABILIDAD Y AUDITORIA COMISIÓN

Dr. Jorge Efraín Matute Espinosa, Mg. Sc

RESPONSABLE EN LA ELABORACIÓN:

COLABORADORES

Dra Beatriz Ordóñez Mg.Sc

Dr. Cristóbal Jaramillo Pedrera Mg.Sc

Dra Daysi Tapia. MgSc

Dra Yolanda Celi. Mg.Sc

Dra Ignacia Luzuriaga. MAE

Ing. JinsonValencia

Dr. Víctor Bastidas Reinoso

Dirección: Ciudadela Universitaria “Guillermo Falconí Espinoza” (La Argelia) Bloque de la ex - Facultad de Ciencias Administrativas. Telef. 2546072 – 2546618, Marzo del 2011

1. PRESENTACION

El módulo 10 “ANALISIS FINANCIERO” DE LAS EMPRESAS PÚBLICAS Y PRIVADAS, forma parte del Plan Curricular de la Carrera de Contabilidad y Auditoría; su programación deviene de un problema de la Práctica Profesional, determinada en éste nivel de formación de los estudiantes del área Terminal.

En su estructura considera la matriz del proceso investigativo del módulo, prioriza la investigación, acompañado de contenidos teóricos y estrategias metodológicas; que permitirán orientar y operativizar la investigación formativa así como la preparación del Anteproyecto de Tesis para la graduación

La evaluación y acreditación se basará en los resultados que presentan los equipos de trabajo de estudiantes que se conformarán para el efecto. El módulo considera tres momentos acreditables:

El primer momento constituye la presentación del Perfil de Proyecto de Investigación, el segundo momento comprende la investigación de campo, para Administración Financiera y el Análisis Financiero, finalmente el Tercer momento considera la presentación del Informe de Investigación y su exposición respectiva.

2. PROBLEMÁTICA

Actualmente la administración Financiera y el análisis Financiero han cobrado vital importancia en la toma de decisiones, sin considerar el tamaño de la organización, por lo que contribuyen a la divulgación del conocimiento científico técnico aplicado en la gestión financiera y empresarial

La escasez de investigaciones sobre Administración Financiera y el análisis financiero ha constituido una necesidad muy sentida en nuestra labor Académica, razón por la que la interpretación de estados financieros ofrece una visión concisa y completa de su progreso, y situación pasada presente y futura.

Esta información es de gran importancia para las personas que invierten y aun mas importante para la gente que elabora los planes y toma las decisiones de la empresa.

Por lo tanto la Administración Financiera y el análisis financiero brindan un conjunto de técnicas y métodos de gestión, convirtiéndose por esta razón en una herramienta muy valiosa para la toma de decisiones y pretende cuestionar la realidad de las empresas a fin de entender y explicar el porqué del problema, es decir sintetizar cuales han sido las causas y los efectos que se derivan de no aplicar el análisis financiero en una empresa en donde se describe la "LIMITADA PRACTICA DEL ANALISIS FINANCIERO", por lo que se concluye que el análisis financiero ayuda a resolver los problemas complejos que se generan con el propósito de ayudar a la administración a determinar sus políticas y acciones.

3. OBJETO DE TRANSFORMACION

Se considera como un problema de la práctica profesional a este nivel, como "LA LIMITADA PRACTICA DEL ANALISIS FINANCIERO EN EMPRESAS PRIVADAS Y ENTIDADES PUBLICAS", en nuestro medio, lo que dificulta a Gerentes, Directivos, Administradores, contar con información valiosa para la evaluación y medición de la gestión financiera, así como la toma de acciones correctivas y decisiones adecuadas para la gestión financiera.

4. OBJETIVOS:

- Desarrollar habilidades y destrezas de los estudiantes de la Carrera de Contabilidad y Auditoría del Módulo 10, que les permita analizar e interpretar los estados financieros de las instituciones tanto públicas como privadas para la toma de decisiones en el respectivo ámbito de la profesión contable.
- Conocer la estructura financiera para la aplicación de métodos de análisis e interpretación.
- Construir propuestas alternativas para mejorar la gestión financiera de las empresas privadas y públicas.

5. PRACTICAS PROFESIONALES ALTERNATIVAS PARA LAS QUE HABILITA EL MÓDULO

- Organiza la información financiera de la empresa.
- Aplica métodos y técnicas de análisis e interpretación de la gestión financiera de las empresas privadas e instituciones públicas.
- Realiza el diagnóstico de la situación financiera de la empresa.
- Aplica criterios para la evaluación de la situación financiera en condiciones de incertidumbre.
- Orienta su práctica investigativa a la definición de líneas y prioridades que promuevan la intervención de la Carrera en el desarrollo local, regional y nacional.

PERFIL PROFESIONAL

Los conocimientos, habilidades y destrezas que se desarrollan en el módulo para el desempeño de las prácticas profesionales antes citadas son los siguientes:

Para organizar la información financiera de la empresa:

- Dominio y conocimiento de la estructura de los estados financieros de conformidad desde la dimensión correspondiente a las NIIFs.
- Capacidad de análisis para el reconocimiento de los diferentes elementos de los estados financieros tanto de situación financiera como de resultados.
- Destreza en el manejo de técnicas de investigación cuali-cuantitativas.
- Estará en condiciones de reflexionar sobre las nuevas estructuras obligatorias de los estados financieros.

Aplica métodos y técnicas de análisis e interpretación de la gestión financiera de las empresas privadas e instituciones públicas.

- Conocimiento y dominio de los métodos de análisis tanto horizontal como vertical y de indicadores, índices y ratios aplicados a las empresas e instituciones públicas y privadas.
- Habilidad para procesar, organizar e interpretar los resultados de la aplicación de los métodos antes indicados.
- Conocimiento científico – técnicos para interpretar y explicar la problemática de cada una de las empresas.

Realiza el diagnóstico de la situación financiera de la empresa.

- Habilidad para caracterizar la realidad de la estructura financiera, su solvencia y liquidez.
- Visión integral de la problemática de la gestión administrativa y financiera y su incidencia en la situación financiera.

Aplica criterios para la evaluación de la situación financiera en condiciones de incertidumbre.

- Conocimientos y habilidades sobre alternativas de solución a la problemática encontrada en las diferentes empresas e instituciones relacionadas con la situación financiera.
- Capacidad para identificar y evaluar los lineamientos alternativos que contribuyen a la solución de los problemas financieros.

Orienta su práctica investigativa a la definición de líneas y prioridades que promuevan la intervención de la Carrera en el desarrollo local, regional y nacional.

- Capacidad para problematizar la realidad de las empresas e instituciones públicas y privadas en la dimensión financiera y económica y de evaluación de proyectos alternativos de financiamiento de las mismas.
- Aptitudes y actitudes que les permitan incorporarse a equipos de investigación de conformidad con las líneas definidas en la Carrera de Contabilidad y Auditoría.
- Destreza en el manejo de técnicas de investigación científica aplicada a los procesos financieros.
- Predisposición para actuar con los diferentes actores del proceso de investigación en el ámbito financiero.

PROCESO DE INVESTIGACIÓN DEL MÓDULO

En los ámbitos seleccionados de la región sur y del País el estudiante analizará los efectos de la situación económica de la empresa; y, propondrá alternativas para contribuir a la solución de la problemática.

Este proceso de investigación se desarrollará en tres momentos los cuales se describen continuación.

REFERENTES TEÓRICOS - PRÁCTICOS POR MOMENTOS

PRIMER MOMENTO: La investigación Contable en los Sectores Público y Privado

Para este momento se realizan las siguientes actividades:

- Revisar y Analizar las Líneas de Investigación de la carrera
- Revisar y relacionar las fases del diseño metodológico de la investigación con el objeto de transformación
- Sondeo: Primer acercamiento a la realidad empresarial para verificar la existencia del problema y las posibles empresas donde realizar la investigación.
- Conformación de grupos de investigación
- Problematizar sobre el objeto de investigación específico. Identificar el problema investigar.
- Determinar el Tema de investigación específico de cada grupo de investigación.
- Revisar y seleccionar las posibles categorías y conceptos sobre el problema investigado
- Plantear objetivo General y Específicos
- Determinar los métodos y técnicas de investigación
- Preparar el Borrador del Proyecto de Investigación

MOMENTO DOS

Para desarrollar este momento se realizan las siguientes actividades:

ADMINISTRACION FINANCIERA BASICA

Las Finanzas como Disciplina

Aplicaciones de la Administración de dinero. Estudio de las finanzas

Empresariales.

La Función Administrativa Financiera. Relación con la Economía y la Contabilidad

Objetivo de la Administración Financiera.

Principales Actividades del Administrador Financiero

El papel de los Mercados Financieros

Análisis

ANÁLISIS Y PLANEACIÓN FINANCIERA

ANALISIS

- Análisis Financiero
- Los Estados Financieros
- Presentación, Principales Estados. Clasificación Financieros
- Metodología del Análisis Financiero:
 - Análisis Vertical
 - Análisis Horizontal
 - Análisis de Tendencia
 - Diagnóstico Financiero
 - Indicadores de Rentabilidad
 - Indicadores de Endeudamiento
 - Relación entre Indicadores
 - Análisis del Valor Agregado EVA

PLANEACION FINANCIERA

Análisis de la Actividad y la Rentabilidad de la Inversión

El Capital de Trabajo y las decisiones Financiera

Planeación inanciera.

Análisis de la Rentabilidad de la Inversión

El Capital de Trabajo y las decisiones Financiera

Administración Eficiente del Efectivo

Ciclo de Caja y Rotación del Efectivo

Análisis de las Principales fuentes de Financiamiento de Ingresos y Egresos.

Análisis del Punto de Equilibrio

Apalancamiento Operativo y Financiero

Costo del Capital

El Valor del Dinero en el Tiempo

Valuación y las Tasas de retorno

La Decisión del Presupuesto de Capital

Estructura de la presentación del informe de la investigación.

MOMENTO TRES

Se desarrollan las siguientes actividades:

- Revisar y elegir la forma de presentar el informe de la investigación específica de cada grupo
- Relacionar el Proyecto de Investigación con los resultados del Informe a fin de determinar su cumplimiento en cuanto a objetivos.

Para la realización del informe de investigación del modulo realizara con la siguiente estructura.

- a) TEMA
- b) PROBLEMÁTICA
- c) JUSTIFICACION
- d) OBETIVOS
- e) MARCO TEORICO
- f) METODOLOGÍA
- g) CRONOGRAMA

- h) PRESUPUESTO Y FINANCIAMIENTO
- i) BIBLIOGRAFIA

9. METODOLOGÍA PARA EL DESARROLLO DEL MÓDULO

Con la finalidad de alcanzar los resultados esperados y del módulo y en relación con las prácticas profesionales previstas y los productos acreditables se ha diseñado un proceso metodológico que se sustenta en la investigación – acción de los estudiantes del módulo 10. Consecuentemente los estudiantes deberán desarrollar el proceso investigativo propuesto en este módulo en los grupos conformados dentro del aula y con una fundamentación teórica con un tratamiento adecuado del contenido del módulo.

El trabajo académico del módulo se desarrollará mediante la modalidad de estudios presencial.

10. PRODUCTOS ACREDITABLES

Los productos acreditables son el resultado del proceso académico e investigativo, los mismos serán evaluados, acreditados y calificados en forma permanente, sistemática e integral tomando en cuenta las evidencias de aprendizaje que se lograrán a través de las estrategias didácticas planificadas por el docente del Módulo.

PRIMER MOMENTO:

Informe documentado que contenga la caracterización y descripción de la problemática financiera de la empresa investigada.

SEGUNDO MOMENTO

Investigación bibliográfica que exprese la comprensión y explicación de los fundamentos teóricos y empíricos del análisis y planeación financiera.

TERCER MOMENTO

Informe que contenga la aplicación y resultados tanto del análisis financiero como de la investigación.

11. CRITERIOS PARA LA EVALUACIÓN

Se asumen dos aspectos fundamentales:

- a. Dominio de conocimientos teórico – prácticos sobre análisis, interpretación y planeación financiera 60%
- b. Investigación Modular 40%

Se consideran como elementos los siguientes:

Para el dominio de conocimientos teórico – prácticos:

- Manejo de los contenidos teórico – prácticos estudiados que se evidenciarán mediante:
- Pruebas de conocimientos orales y escritas
- Exposiciones sobre temas investigados
- Participación individual y grupal, en donde se debe tener en cuenta la contribución oportuna y la participación pertinente y fundamentada de cada estudiante.

Para la investigación modular se tomará en cuenta lo siguiente:

- Informe de avance de la investigación
- Informe final de cada momento de la investigación
- Sustentación individual y grupal del informe final de la investigación.

Para la evaluación, acreditación y calificación de los informes de investigación se tomará en cuenta:

- a. Estructura del informe
- b. Coherencia entre sus elementos
- c. Fundamentación científico – técnica
- d. Rigurosidad del trabajo de campo
- e. Calidad de la discusión del informe de análisis financiero y las conclusiones
- f. Claridad en la redacción.

En la sustentación de la investigación del módulo, para evaluar, acreditar y calificar se tomará en cuenta:

- a. El dominio de la temática
- b. Claridad en la exposición de los resultados
- c. Capacidad para resolver inquietudes
- d. Materiales de apoyo para la exposición

CALIFICACION

La calificación final del módulo será el promedio ponderado de los conocimientos teórico – prácticos adquiridos, el desarrollo y sustentación del trabajo de investigación, su expresión será cuantitativa en una escala de 0 a 10 puntos. Para aprobar el módulo se necesita un promedio mínimo de SIETE SOBRE DIEZ y el 80% de asistencia

Los criterios de evaluación se resumen en:

- 20% Pruebas orales y escritas
- 10% Reportes individuales
- 10% Reportes grupales
- 10% Participación individual
- 10% Participación grupal
- 40% Investigación

12. BIBLIOGRAFÍA CONSULTADA Y RECOMENDADA

- AGUILERA, Juan Carlos, Cuadernos de docencia, editorial Universidad del Azuay, 1994, Cuenca-Ecuador.
- ESTUPIÑAN Gaitán, Rodrigo C.P. Estados de Flujos y Efectivos, editora ROESGA 1997.
- ENCICLOPEDIA DE CONTABILIDAD, Editorial Panamericana, primera edición, 2002, Bogotá-Colombia.
- FOLKE, Roy. A. "Análisis Práctico de los Estados Financieros
- GITMAN, Lawrence J. Principios de Administración Financiera, décima edición, Pearson Educación de México S,A de C.V año 2003. México.
- GUTIERREZ, Alfredo; Los Estados Financieros y su Análisis, Editorial Fondo de Cultura Económica, Bogotá-Colombia.
- HARGADÓN, Bernard J. Principios de Contabilidad.
- NORMAS INTERNACIONALES DE CONTABILIDAD
- ORTIZ Anaya, Héctor, Análisis Financiero Aplicado, Universidad Externado de Colombia, Decimotercera edición, Colombia 2010.
- LEON GARCIA, Oscar , Administración Financiera, Fundamentos y Aplicaciones 3er Edición Cali Colombia 1999
- MENDEZ Álvarez, Carlos Eduardo Metodología, Guía para la elaboración de diseños de investigación en ciencias Contables Económicas y Administrativas, Editorial Mc Grarw Hill Bogotá Colombia 2005

**UNIVERSIDAD NACIONAL DE LOJA
AREA JURÍDICA, SOCIAL Y ADMINISTRATIVA**

CARRERA DE CONTABILIDAD Y AUDITORIA

MATRIZ DE DESARROLLO DEL MODULO

MÓDULO: 10

OBJETIVO DE PROCESOS: Relacionar las fases del Diseño Metodológico de la Investigación con el objeto de transformación del módulo y diseñar el Proyecto de investigación para la graduación.

OBJETIVO DE CONTENIDOS TEÓRICOS: Facilitar teorías apropiadas que orientan la primera fase del Proceso de la Investigación.

Período: Marzo a Julio de 2011

MOMENTO: UNO LA INVESTIGACION CONTABLE EN EL SECTOR PÚBLICO Y PRIVADO

TIEMPO DE TRABAJO	PROCESO INVESTIGATIVO	ESTRATEGIAS PARA OPERATIVIZAR LA INVESTIGACIÓN	CONTENIDOS TEÓRICOS DEL MODULO	EVALUACIÓN ACREDITACIONAL
24 Días 7,5 créditos de 16 horas	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Encuadre ➤ Revisión de Marco referencial ➤ Diseño de la Investigación ➤ Sondeo 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Revisar y analizar las Líneas de Investigación de la carrera ➤ Revisar y relacionar las fases del diseño metodológico de la investigación con el objeto de transformación y para el proyecto de Tesis para la graduación ➤ Sondeo: Primer acercamiento a la realidad empresarial para verificar la existencia del problema y las posibles empresas donde realizar la investigación. ➤ Conformación de grupos de investigación 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Fundamentos teóricos del Conocimiento Científico ➤ Fases del Diseño metodológico de la investigación ➤ Selección del Tema de Investigación ➤ El Problema de la Investigación 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Investigación Bibliográfica ➤ Trabajo grupal ➤ Plenaria ➤ Reporte individual y grupal ➤ Exposición de grupos

		<p>➤ Problematizar sobre el objeto de investigación específico. Identificar el problema investigar.</p>		<p>➤ Socialización y presentación de resultados del sondeo, ubicación de posibles objetos de investigación (empresas)</p>
--	--	---	--	---

TIEMPO DE TRABAJO	PROCESO INVESTIGATIVO	ESTRATEGIAS PARA OPERATIVIZAR LA INVESTIGACIÓN	CONTENIDOS TEORICOS DEL MODULO	EVALUACION ACREDITACIONAL
	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Tema ➤ Problema ➤ Justificación ➤ Objetivos: Objetivo General y Especifico ➤ Marco Teórico ➤ Metodología ➤ Cronograma ➤ Presupuesto Financiamiento 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Determinar el Tema de investigación específico de cada grupo de investigación. ➤ Revisar y seleccionar las posibles categorías y conceptos sobre el problema investigado ➤ Plantear objetivo General y Específicos ➤ Determinar los métodos y técnicas de investigación ➤ Preparar el Borrador del Proyecto de Investigación 	<p>Planteamiento del Problema</p> <p>Formulación y sistematización</p> <p>Justificación de la investigación Teórica, Metodológica y Practica</p> <p>Marco Teórico Referencial. Teórico y Conceptual</p> <p>ASPECTOS METODOLOGICOS</p> <p>Tipos de Estudio</p> <p>Métodos y Técnicas</p> <p>Como elaborar el Cronograma y El Presupuesto</p> <p>Bibliografía como realizar su presentación</p>	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Exposición Grupal sobre las fases del Diseño Metodológico de Investigación ➤ Presentación problema y tema de Investigación de cada grupo. ➤ Presentar las posibles teorías que orientaran la investigación ➤ Socializar ante el grupo los Objetivos ➤ Presentación y socialización del Borrador del Proyecto de Investigación del Módulo. ➤ Prueba escrita.

	<ul style="list-style-type: none">➤ Cronograma➤ Bibliografía			
--	---	--	--	--

UNIVERSIDAD NACIONAL DE LOJA
AREA JURÍDICA, SOCIAL Y ADMINISTRATIVA
CARRERA DE CONTABILIDAD Y AUDITORIA
MATRIZ DE DESARROLLO DEL MÓDULO

MODULO: 10

OBJETIVO DE PROCESOS: Desarrollar la investigación de campo en forma paralela con el desarrollo de los contenidos teóricos.

OBJETIVO DE CONTENIDOS TEÓRICOS: Conocer los elementos teóricos de la Administración Financiera Básica y del Análisis Financiero que orienten la Investigación de campo.

Período: Marzo a Julio de 2011

MOMENTO: DOS : ADMINISTRACION FINANCIERA

TIEMPO DE TRABAJO	PROCESO INVESTIGATIVO	ESTRATEGIAS PARA OPERATIVIZAR LA INVESTIGACIÓN	CONTENIDOS TEORICOS DEL MODULO	EVALUACION ACREDITACIONAL
64 días 20créditos de 16 horas	<ul style="list-style-type: none"> ➤ SONDEO A LAS EMPRESAS SELECCIONADAS ➤ PROBLEMATIZACION 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Definir las finanzas y describir sus aplicaciones ➤ Describir la función de las Administración Financiera y Distinguir las finanzas administrativas de las disciplinas relacionadas. ➤ Identificar el Objetivo de maximización de la riqueza del administrador financiero y explicar por qué se prefiere al de la maximización de utilidades ➤ Exponer las actividades claves del administrador financiero de la empresa ➤ Establecer la estructura financiera de la empresa, objeto de estudio 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ ADMINISTRACION FINANCIERA BASICA ➤ La Función Financiera en La Empresa, Objetivos Empresariales ➤ Las Finanzas como Disciplina ➤ Aplicaciones de la Administración de dinero. Estudio de las finanzas Empresariales. ➤ La Función Administrativa Financiera. Relación con la Economía y la Contabilidad ➤ Objetivo de la Administración Financiera. ➤ Principales Actividades del 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Investigación Bibliográfica sobre el tema y con el respectivo ➤ Reporte Individual ➤ Reporte Grupal ➤ Socialización en Plenaria sobre el proceso del Problematización

	<p>ELABORACION DEL MARCO TEORICO</p> <p>METODOLOGIA</p>	<p>➤ -Demostrar en Gráficos y resultados del Ciclo de Caja el Punto de Equilibrio de la Empresa en estudio. El apalancamiento y el análisis de Sensibilidad</p> <p>➤ Entender las relaciones entre las instituciones y los mercados y la función básica y operación los mercados de capital y la Bolsa de Valores</p> <p>➤ Solicitar Estados Financieros en Empresas en estudio</p> <p>➤ Revisar la clasificación y formas de agrupar las cuentas de los Estados Financieros para fines de análisis e interpretación.</p> <p>➤ Aplicar los métodos de Análisis a los Estados Financieros de la Empresa en estudio</p> <p>Aplicar los Índices y Ratios adecuados a la Empresa en estudio</p>	<p>Administrador Financiero El papel de los Mercados Financieros</p> <p>ANÁLISIS Y PLANEACIÓN FINANCIERA.</p> <p>➤ Análisis Financiero</p> <p>➤ Los Estados Financieros</p> <p>➤ -Presentación, Principales Estados. Clasificación Financieros</p> <p>➤ Metodología del Análisis Financiero:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Análisis Vertical • Análisis Horizontal • Análisis de Tendencia • Diagnóstico Financiero • Indicadores de Rentabilidad • Indicadores de Endeudamiento • Relación entre Indicadores • Análisis del Valor Agregado EVA <p>PLANEACION FINANCIERA</p> <p>Análisis de la Actividad y la Rentabilidad de la Inversión</p> <p>El Capital de Trabajo y las decisiones Financiera</p>	<p>Prueba Oral o Escrita</p>
--	---	---	--	------------------------------

	<p>CRONOGRAMA</p> <p>PRESUPUESTO</p> <p>BIBLIOGRAFIA</p>		<p>➤ Administración eficiente del Efectivo</p> <p>Ciclo de Caja y Rotación del Efectivo</p> <p>Análisis de las Principales fuentes de Financiamiento de Ingresos y Egresos.</p> <p>Análisis del Punto de Equilibrio</p> <p>Apalancamiento Operativo y Financiero</p> <p>Costo del Capital</p> <p>El Valor del Dinero en el Tiempo</p> <p>Valuación y las Tasas de retorno</p> <p>La decisión del Presupuesto de Capital</p> <p>➤ Análisis de la Estructura Financiera y Solvencia a Largo Plazo</p>	
--	--	--	---	--

**UNIVERSIDAD NACIONAL DE LOJA
AREA JURÍDICA, SOCIAL Y ADMINISTRATIVA**

CARRERA DE CONTABILIDAD Y AUDITORIA

MATRIZ DE DESARROLLO DEL MODULO

MODULO: 10

OBJETIVO DE PROCESOS: Determinar las formas de presentación del Informe de Investigación

OBJETIVO DE CONTENIDOS TEÓRICOS: Orientar la presentación de los Resultados de la Investigación.

Período.: Marzo a Julio de 2008

MOMENTO: TRES : ELABORACION Y PRESENTACION DE INFORMES

TIEMPO DE TRABAJO	PROCESO INVESTIGATIVO	ESTRATEGIAS PARA OPERATIVIZAR LA INVESTIGACIÓN	CONTENIDOS TEÓRICOS DEL MODULO	EVALUACIÓN ACREDITACIONAL
<p style="text-align: center;">8 días</p> <p>2,5 créditos de 16 horas.</p>	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Proponer posibles formas de presentación de Informes ➤ Presentar el borrador del Informe de Investigación para las correcciones del caso. 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Revisar y elegir la forma de presentar el informe de la investigación específica de cada grupo ➤ Relacionar el Proyecto de Investigación con los resultados del Informe a fin de determinar su cumplimiento en cuanto a objetivos planteados. 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Informe de Investigación 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Socialización en Plenaria de los Informes de Investigación. ➤ Presentación y Exposición del Informe de Investigación.

1. LA INVESTIGACION CONTABLE EN LOS SECTORES PUBLICO Y PRIVADO

DISEÑO METODOLÓGICO DE LA INVESTIGACIÓN

Para el efecto es necesario el desarrollo de la primera fase, que incluye la planificación de la investigación del Módulo, tomando en cuenta los pasos que determina el Reglamento de Régimen Académico en la Universidad y que son los siguientes:

PROYECTO

- a) **TEMA**
- b) **PROBLEMÁTICA**
- c) **JUSTIFICACIÓN**
- d) **OBJETIVOS**
- e) **MARCO TEORICO**
- f) **METODOLOGIA**
- g) **CRONOGRAMA DE TRABAJO**
- h) **PRESUPUESTO Y FINANCIAMIENTO**
- i) **BIBLIOGRAFÍA**

OBJETO DE ESTUDIO

Si no hay seguridad en estos conocimientos, se revisarán teorías respecto a esta temática, de lo contrario es importante relacionar cada fase del diseño metodológico de la investigación con el OT del módulo, considerando que es un problema muy general de la manera que esta planteado, y que para realizar una investigación debe ser específico y delimitado en el tiempo y en el espacio.

Antes de proceder ha preparar el Plan de investigación se sugiere que el grupo modular previamente realice un primer acercamiento al objeto de estudio (Empresas del medio) mediante un sondeo, para verificar en la realidad, si está latente el problema macro del Módulo, de tal manera que se logren dos objetivos principales: identificar un problema específico a ser investigado; así como conseguir y garantizar la información necesaria para desarrollar la investigación.

Posteriormente se conformaran equipos de trabajo, de tal manera que procedan a la formulación del Plan de Investigación específico, de acuerdo a la empresa elegida para el efecto.

PROBLEMA

La investigación, no puede deslindarse del problema general del módulo por lo tanto como referente indicamos que en todas las investigaciones del grupo el problema específico estará ubicado en la “Limitada Práctica del Análisis Financiero” en la Empresa que se investiga, con estas consideraciones deben proceder al planteamiento del problema, luego de lo cual pueden Problematizar, o lo que es lo mismo, cuestionar la realidad que se investiga a fin de entender y explicar el porque del problema, sistematizar los subproblemas, es decir puntualizar cuales han sido las causas y los efectos que se derivan de no aplicar el Análisis Financiero en la empresa. Algunos investigadores lo ubican también como Marco Referencial, por que se extraen antecedentes, relaciones, interrogaciones, concepciones, teorías sobre el problema investigado.

TEMA

El tema de Investigación está subordinado o se deriva del problema, por lo que se constituye en un enunciado que pretende dar solución posible al mismo, puede plantearse mediante una frase u oración elocuente, expresa en sí mismo, el contenido de la investigación; en la tarea que nos ocupa puede ser por ejemplo: “Análisis a los Estados Financieros de la Empresa Del Sur de Loja, Período de Enero del 2001 a Diciembre del 2002”. Note que el tema está delimitando un espacio Y un tiempo determinado, porque de esta manera se vuelve específico y posible de ser investigado.

JUSTIFICACIÓN

La justificación explica las razones que se tiene para investigar el problema, la intención que persigue, en definitiva se expresan los argumentos convincentes de la importancia de buscar soluciones posibles mediante la investigación. En el caso que nos ocupa puede señalarse el aporte que se daría a la Empresa en estudio con el análisis Financiero, consecuentemente al desarrollo empresarial y social de la región , contribuir en el avance académico para quienes tengan interés sobre el tema, así como para la profesión, que contarán con resultados actualizados de una investigación reciente.

MARCO TEÓRICO

Como se trata de una investigación formativa, es comprensible que el estudiante aún no conoce ampliamente las teorías que van a orientar la investigación; sin embargo se entiende que después del encuadre, se estudiaron ya las primeras lecturas sobre el Análisis Financiero, por lo tanto se convirtieron en referentes fundamentales para la comprensión de lo que orienta esta herramienta importante de la gestión financiera en las empresas; por lo que el Coordinador del grupo con conocimientos y experiencia, indicará en forma general que teorías se tomarán en cuenta para presentar el Marco Teórico del proyecto de Investigación, que pueden ser los mismos del módulo; éstos se constituyen entonces en el sustento teórico que pretende orientar la investigación y posibilita la posible solución al problema, posteriormente los estudiantes pueden ampliar esta fase, una vez que sean debidamente estudiados.

OBJETIVOS

La formulación de Objetivos tanto generales como específicos, no es otra cosa que señalar los propósitos, fines y resultados que el investigador pretende alcanzar en su investigación, éstos orientan el trabajo de quien investiga; en el presente estudio, es aconsejable plantear un objetivo general y los específicos que sean necesarios para alcanzar el general. Se recomienda expresarlos en verbos infinitivos, ejemplo: lograr, determinar, implementar, etc. Así mismos deben ser claros, posibles de lograr.

El Objetivo general se constituye en el resultado global que se pretende alcanzar, por ejemplo puede decir; “Realizar el Análisis a los Estados Financieros de la Empresa Del Sur de Loja, en el período Enero del 2001 a Diciembre del 2002”

Los Objetivos específicos son propósitos más pequeños y cada uno de ellos permite el cumplimiento del objetivo general, así mismo deben ser concretos y posibles de cumplir. Por ejemplo en relación al objetivo general pueden ser los siguientes:

- Aplicar métodos de Análisis a los Estados Financieros de la Empresa
- Establecer Índices de Rentabilidad e Inversión
- Determinar la solvencia económica de la Empresa

METODOLOGÍA

La Metodología, es la expresión sistemática del uso de los diferentes métodos auxiliares: Deductivo, Inductivo, descriptivo, estadístico, matemático, histórico, hipotético, etc., que se derivan del método científico, el mismo que en definitiva se constituye en el camino a seguir para llegar hacia un fin determinado; es todo un conjunto de procedimientos, técnicas y medios organizados y ordenados racionalmente para la demostración de resultados o una relativa verdad en un momento determinado; se expresa en el modo de realizar desde un inicio hasta el final de la investigación. Por lo expuesto en forma concreta la metodología en el presente caso, irá desde la revisión de teorías sobre Análisis Financiero, recopilación de información de la empresa en estudio, aplicación de métodos y procedimientos de análisis Financiero, uso de técnicas de investigación y la obtención de resultados.

CRONOGRAMA

La presentación del Cronograma implica representar en una matriz en forma ordenada las actividades a desarrollar, partiendo desde la elaboración del Plan de investigación, luego la investigación de campo, presentación del informe de investigación y su exposición; en forma general se presenta considerando los cinco meses que dura el estudio del módulo, en el presente caso, va desde abril a agosto del año que recurre.

RECURSOS Y PRESUPUESTO

En toda investigación es necesario prever los recursos que van a ser posible su , se considera en primera instancia el elemento humano, en este caso, Coordinador, estudiantes que conforman el equipo de investigación, funcionarios y demás personal de la empresa en estudio; luego los recursos materiales, constituidos por materiales de escritorio, computadoras, calculadoras, etc.; seguidamente los recursos financieros, representados por los valores en dinero propios o ajenos, necesarios para financiar la investigación, y el presupuesto necesarios para el desarrollo de la investigación, considerando los Ingresos y los Gastos según el caso.

BIBLIOGRAFIA

Finalmente es necesario que en el Plan de investigación, se puntualice la bibliografía que será revisada, de tal manera que en primera instancia se tenga presente las obras, textos, documentos que permitirán conocimientos tendientes a lograr mejores resultados en el desarrollo de la investigación.

INTRODUCCIÓN

No está por demás señalar que el proyecto de Investigación debe presentar una introducción, que se convierte en una breve explicación o

una visión general del trabajo a desarrollar, determinando la importancia del problema a investigar, así como los objetivos que se pretende alcanzar.

De los procedimientos señalados, resulta un proyecto de investigación que debe ser evaluado como producto acreditable de la primera unidad, (susceptible de ser mejorado posteriormente con conocimientos adquiridos; para presentarse adjunto al informe de investigación final).

2. INVESTIGACIÓN DE CAMPO

Una vez resuelta la primera fase, el siguiente paso es la investigación de campo, que no es otra cosa que el cumplimiento de objetivos planteados, la comprobación de hipótesis, en base a la recopilación de información (Estados Financieros e información adicional) proporcionada por la Empresa en estudio.

En el presente módulo se trata de aplicar métodos, técnicas y procedimientos de Análisis a los Estados Financieros de las Empresas del medio que se han tomado como objetos de estudio, e ir buscando las posibles soluciones al problema de investigación específico identificado por cada equipo de investigación; así como ir organizando los resultados que se han obtenido como producto de los procedimientos efectuados.

Para el efecto en forma ordenada y secuencial se estudiaren las teorías seleccionadas, mediante la aplicación de técnicas de enseñanza - aprendizaje, de ser necesario la aplicación del conocimiento a través de laboratorios, etc., de tal manera que sirvan de base para que cada equipo de investigación, en forma paralela, vincule la teoría con la práctica, es decir aplique y desarrolle procedimientos de Análisis Financiero de manera sistemática en la realidad que se investiga, (La Empresa), obteniendo como resultado, procesos progresivos que se evaluarán y acreditarán cada vez que sea necesario.

Esta fase cubre todo el estudio de teorías y aplicación de Análisis Financiero, considerado en el Programa modular hasta la obtención de resultados.

3. COMUNICACIÓN DE RESULTADOS

Finalmente y como parte de la última fase del Proceso Investigativo, los

estudiantes presentarán el Informe de la investigación, el mismo que puede ser presentado como artículo científico o como un libro (Tesis), donde se incluye los resultados de la investigación, cumplimiento de objetivos, comprobación de hipótesis, conclusiones y recomendaciones que el caso amerite. El trabajo debe ser evaluado y pasar por un tamiz de rectificación de errores, correcciones y mejoramiento para su presentación como producto acreditable del módulo.

El informe final de cada uno de los equipos de investigación, debe ser sustentado y defendido mediante exposición, la misma que también tendrá su evaluación y acreditación correspondiente.

Cada fase de la investigación incluye evaluaciones y acreditaciones parciales de todos los parámetros considerados en las disposiciones reglamentarias del Área Jurídica, social y Administrativa.⁴

⁴MENDEZ CARLOS Metodología de la Investigación Científica , Bogotá Colombia”

MOMENTO 2

ADMINISTRACION FINANCIERA

1.- LA FUNCIÓN FINANCIERA EN LA EMPRESA

La operación de las empresas implica llevar a cabo una serie de actividades o funciones que en términos generales podemos agrupar en cuatro categorías: Mercadeo, Producción, Recursos Humanos y Finanzas. Ello no significa que siempre deban existir departamentos o áreas con esos nombres o que en el primer renglón jerárquico no pueda haber más de cuatro áreas básicas, pues el diseño de la Estructura Organizacional depende de aspectos tales como el tamaño y tipo de actividad que desarrolle la empresa, su entorno, sus objetivos y estrategias, entre otros factores, todo lo cual determina la importancia relativa de las diferentes funciones.

OBJETIVOS EMPRESARIALES

El éxito de una empresa depende en gran medida de que en cada una de las cuatro áreas referidas al principio se alcancen unos objetivos básicos por los que sus directores deben responder y para cuyo cumplimiento toman decisiones apoyados en una serie de herramientas y técnicas propias de su área.

MERCADEO.- Está definido por la satisfacción de las necesidades de los clientes y consumidores más allá de sus expectativas. Para su logro debemos conocer cuáles son los atributos que hacen que los clientes y consumidores se sientan realmente satisfechos. La evaluación y selección de dichos atributos no es similar para todas las empresas pues ello depende principalmente de su estrategia de posicionamiento lo cual incluye la combinación de dos elementos: La segmentación del mercado y el grado de diferenciación que se quiere dar a los productos y servicios. En términos generales podemos afirmar que los Atributos de Satisfacción de los clientes y consumidores se relacionan con aspectos tales como precio, calidad, desempeño de los productos, servicios etc. Además de la satisfacción de dichos atributos, los ejecutivos de mercadeo deben a su vez lograr otros objetivos complementarios o metas tales como volumen de ventas, participación en el mercado, canales de distribución, extensión de la línea de productos etc. Herramientas tales como las técnicas de ventas, el

manejo del punto de venta, la publicidad y promoción y la investigación de mercados, entre otras, facilitan el logro de los mencionados objetivos.

PRODUCCIÓN.- Este término debe considerarse en todo su extensión, es decir como producción de bienes y servicios. Esto sugiere que en una empresa de servicios se pueden identificar los costos asociados con ellos a partir del análisis y desagregación de las diferentes actividades que deben realizarse para su prestación, las que luego son asociadas con los costos que implica llevarlas a cabo. La técnica de costeo permitirá comprender la importancia de conocer lo que cuestan las diferentes actividades que se desarrollan en una empresa en aras de identificar ineficiencias que al corregirse facilitarán la optimización de los costos.

RECURSOS HUMANOS.- Los ejecutivos deben propender por alcanzar crear las condiciones organizacionales para que los trabajadores puedan satisfacer sus necesidades, lo que podemos resumir en un término: Bienestar. Entre los atributos de satisfacción que permiten medir el alcance de este objetivo están la estabilidad, el clima organizacional, la compensación, el reconocimiento, la capacitación y la recreación entre otros.

FINANZAS.- Se definen como el arte y la ciencia de administrar el dinero. Casi todos los individuos y organizaciones ganan o recaudan dinero y lo gastan o lo invierten. Las Finanzas se ocupan del proceso, de las instituciones, de los mercados y de los instrumentos que participan en la transferencia de dinero entre individuos, empresas y gobiernos.

2. LAS FINANZAS COMO UNA DISCIPLINA

El campo de las finanzas es amplio y dinámico, ya que interviene directamente en las vidas de las personas y de las organizaciones, financieras o no financieras, públicas o privadas, lucrativas o no. Existen allí, pues, diversas áreas de estudio que ofrecen grandes posibilidades de desarrollo.

Qué son las finanzas?

Puede definírselas como el arte y ciencia de la administración del dinero. Virtualmente todos los individuos y organizaciones ganan o perciben dinero, y lo gastan o lo invierten. Así pues, las finanzas se ocupan de los procesos, instituciones, mercados e instrumentos mediante los cuales se rige la circulación del dinero entre las personas, las empresas y los gobiernos.

Finanzas Arte y ciencia de la administración del Dinero

Aplicaciones y posibilidades de la administración del dinero

Las áreas principales de las finanzas podrán destacarse mejor resumiendo las posibilidades de desarrollo que cada una de ellas ofrece al administrador financiero. Estas posibilidades pueden dividirse en dos categorías: servicios financieros y administración financiera.

Servicios Financieros: Los servicios financieros son el área de las finanzas que se ocupa de proporcionar asesoría y productos financieros a las personas, empresas y gobiernos. Se trata de una de las áreas de mayor desarrollo en ciertas economías. Los servicios financieros comprenden a bancos e instituciones afines, planeación financiera personal, inversiones, bienes raíces y compañías aseguradoras.

Servicios financieros Área de las finanzas que se ocupa de proporcionar asesoría y productos financieros a las personas (individuos) empresas y gobiernos.

ADMINISTRACION FINANCIERA La administración financiera se refiere a las tareas del administrador financiero de una empresa. El administrador financiero se ocupa de dirigir los aspectos financieros de cualquier tipo de negocio, sea éste financiero o no financiero, público o privado, lucrativo o no lucrativo. Sus tareas van desde la presupuestación, la predicción financiera y el manejo del efectivo hasta la administración crediticia, el análisis de inversiones y el procuramiento de fondos. La importancia y complejidad de las tareas del administrador financiero se han visto notablemente incrementadas en los últimos

años, debido a las cambiantes condiciones de la economía y la regulación fiscal. No es de extrañar, por ello, que muchos de los altos funcionarios de la industria y del gobierno provengan del medio de las finanzas.

Administración financiera Comprende las tareas del administrador financiero en la organización de negocios.

Administrador financiero Se ocupa de dirigir los aspectos financieros de cualquier tipo de negocio, sea éste financiero o no financiero, privado o público, lucrativo o no lucrativo

El estudio de las finanzas empresariales

Los conceptos, técnicas e instrumentos que esta obra presenta habrán de familiarizar al lector con las prácticas y toma de decisiones del administrador financiero. Tal proceso habrá asimismo de informarle acerca de las oportunidades de desarrollo que brinda esta profesión. El Apéndice B de esta obra se propone resumir las posibilidades de desarrollo tanto de la administración financiera como de los servicios financieros. El objetivo es, pues, alentar al estudiante a continuar el estudio de las finanzas y tal vez a forjarse un futuro con base en ellas.

3. LA FUNCION ADMINISTRATIVA FINANCIERA

Dado que la mayor parte de las decisiones empresariales se miden en términos financieros, el papel del administrador financiero en la operación de la empresa resulta de vital importancia. Así pues, todas aquellas áreas que constituyen la organización de negocios —contabilidad, manufactura, mercado, personal, investigación y otras— requieren de un conocimiento mínimo de la función administrativa financiera. Con tal propósito se expondrá a continuación el papel de la función financiera en la organización y sus nexos con la Economía y la Contabilidad.

Organización

La trascendencia e importancia de la función administrativa financiera depende en gran medida del tamaño de la empresa. En las empresas pequeñas, la función financiera suele encomendarse al departamento de contabilidad. No obstante, a medida que la empresa crece, la importancia de la función financiera culmina por lo general en la creación de un departamento especial vinculado directamente con el presidente de la compañía, a través de un vicepresidente de finanzas. El tesorero y el contralor se encargan de mantener al tanto al vicepresidente. La tarea del tesorero consiste en coordinar las actividades financieras, como la planeación y la percepción de fondos, la administración del efectivo, la toma de decisiones de gastos de capital, el manejo de créditos y la administración de la cartera de inversiones. El contralor, por su parte, se ocupa de todo lo relacionado con aspectos contables, como la administración fiscal, o el procesamiento de datos y la contabilidad de costos y financiera. Las actividades del tesorero o administrador financiero, son el tema principal de esta obra.

Tesorero Funcionario que se ocupa de la actividad financiera de la empresa; ella comprende la planeación financiera y la percepción de fondos, la administración del efectivo, las decisiones de gastos de capital, el manejo de créditos y ha administración de la cartera de inversiones.

Controlador Funcionario responsable de la actividad contable de la empresa, que consiste en la administración fiscal, el procesamiento de datos y la contabilidad de costos y financiera

Relación con la Economía

El campo de las finanzas se halla estrechamente vinculado al de la economía. La operación de toda empresa sucede dentro de la economía, de ahí que el

administrador financiero deba conocer el marco de referencia económico imperante; los niveles cambiantes de la actividad económica y los cambios en las políticas así lo exigen. El análisis de la oferta y la demanda, las estrategias de maximización de utilidades y la teoría de los precios serían buenos ejemplos de dicha actividad económica. El análisis marginal es el principio económico fundamental que se emplea en la administración financiera, esto es que las decisiones y medidas financieras deben ser adoptadas sólo cuando los beneficios adicionales exceden a los costos adicionales. De aquí que el conocimiento de los principios que rigen a la economía resulte necesario para comprender tanto al entorno como las técnicas de toma de decisiones de la administración financiera.

Relación con la contabilidad

Los aspectos contables (contralor) y financieros (tesorero) se encuentran por lo general en manos del vicepresidente de finanzas. Tales aspectos se hallan estrechamente relacionados, y suelen incluso estar superpuestos; de ahí que no siempre resulte fácil el diferenciar la administración financiera de la contable. En las organizaciones pequeñas, es el contralor quien se encarga a menudo de la función financiera, tanto que en las corporaciones es común ver a los contadores realizar tareas propias del administrador financiero. Existen, sin embargo, dos diferencias básicas entre las finanzas y la contabilidad: una se refiere al tratamiento que se da a los fondos, y la otra, a la toma de decisiones.

4. OBJETIVO DEL ADMINISTRADOR FINANCIERO

En el caso de las corporaciones, los propietarios de una empresa rara vez coinciden en ser los administradores. El objetivo de los administradores financieros debe ser el de lograr los objetivos de los propietarios (accionistas) de la empresa. De aquí se deduce que si los administradores logran lo anterior, alcanzarán asimismo sus propios objetivos financieros y profesionales.

Muchos creen que el objetivo de los propietarios de una empresa es siempre el de la maximización de las utilidades; otros, que se trata más bien de maximizar la riqueza. Aunque el objetivo de la maximización de la riqueza tiene aspectos que operan en su favor, el factor clave que lo vincula a la maximización de las utilidades es el riesgo. Las secciones ulteriores tienen por objeto la exposición de las relaciones que guardan el riesgo y las utilidades en el proceso de la

maximización de la riqueza.

Maximización de las utilidades

Para alcanzar la meta de la maximización de utilidades, el administrador financiero habrá de tomar aquellas iniciativas de las que se espera una mayor contribución a las utilidades globales de la empresa. De tal suerte, el administrador financiero habrá de elegir una entre varias alternativas la que conduzca al rendimiento monetario más alto posible. En las corporaciones, las utilidades suelen medirse en términos de utilidades por acción (UPA), las cuales representan el total de las utilidades disponibles para los accionistas comunes de la empresa —que son los propietarios— dividido entre el número de acciones comunes vigentes.

Utilidades por acción (UPA) Total de las utilidades disponibles para los accionistas divididos entre el número de acciones comunes vigentes.

EJEMPLO

El administrador financiero de La Victoria, S. A., está por escoger entre dos planes de inversión, X y Y. Cada uno de ellos proporcionaría, durante sus tres años de vida, las siguientes utilidades por acción:

Basado en el objetivo de maximización de las utilidades, el plan de inversión Y sería escogido sobre el plan X, ya que resulta en utilidades por acción más altas durante el periodo de tres años (\$3.00 UPA de Y es más alto que \$2.80 UPA de X).

La maximización de las utilidades presenta aquí dos deficiencias. La primera se relaciona con el aspecto temporal de UPA. Debido a que la empresa puede obtener rendimientos sobre los fondos que recibe, se prefiere la recepción de fondos antes que después. En el ejemplo anterior puede optarse por X, debido a las UPA que produce después del primer año, y a pesar de que las utilidades

totales del plan de inversión Y son mayores que las de X. Pues, en efecto, los rendimientos de X pueden ser reinvertidos a fin de que en el futuro reditúen más.

La segunda deficiencia del objetivo de maximización de las utilidades se deriva del hecho de que las percepciones de una empresa no representan flujos de efectivo disponibles para los accionistas. Esta clase de propietarios percibe rendimientos ya sea mediante dividendos en efectivo pagados en intervalos regulares, o por medio de la venta de sus acciones a un precio más alto del que originalmente pagaron. UPA más altas no implican necesariamente que los pagos de dividendos se elevarán, ya que éstos dependen exclusivamente de la junta directiva. Por lo demás, UPA más altas no tienen que traducirse en un precio más alto de las acciones. Las empresas a menudo experimentan aumentos en sus ingresos sin ningún cambio favorable correspondiente en el precio de las acciones.

EL RIESGO Y LAS UTILIDADES

Otra deficiencia del objetivo de maximización de las utilidades es que no toma en cuenta el riesgo —La posibilidad de que los resultados reales difieran de los esperados. (La maximización de la riqueza, por su parte, si considera el riesgo.) Una premisa básica de la administración financiera es que existe una relación de intercambio entre rendimiento (utilidades) y riesgo. El rendimiento y el riesgo vienen siendo los determinantes clave del precio de las acciones, que, a su vez, invariablemente representa la riqueza del propietario de la empresa. Las utilidades y el riesgo afectan, cada uno a su manera, el precio de las acciones: Utilidades más altas tienden a resultar en un precio más alto, en tanto que el riesgo más alto da por resultado un precio más bajo, debido a que el accionista debe ser compensado por el riesgo más alto. En general, los accionistas procuran evitar el riesgo; no obstante, donde éste existe, son de esperarse rendimientos más altos.

Aversión al riesgo La tendencia de los accionistas par evitar el riesgo.

Riesgo La posibilidad de que los resultados reales difieran de los esperados.

5. PRINCIPALES ACTIVIDADES DEL ADMINISTRADOR FINANCIERO

Las tareas del administrador financiero, dirigidas en su totalidad a lograr el objetivo de la maximización de la riqueza del propietario, pueden evaluarse según los estados financieros básicos de la empresa. Sus tareas fundamentales son (1) el análisis y la planeación financiera; (2) la administración de los activos de la empresa, y (3) la administración del pasivo y del Capital social. La figura 1.3 relaciona cada una de estas tareas financieras con el balance general, el cual demuestra la posición financiera de la empresa en un momento determinado.

Balance general Registro que presenta la posición financiera de la empresa en un momento determinado.

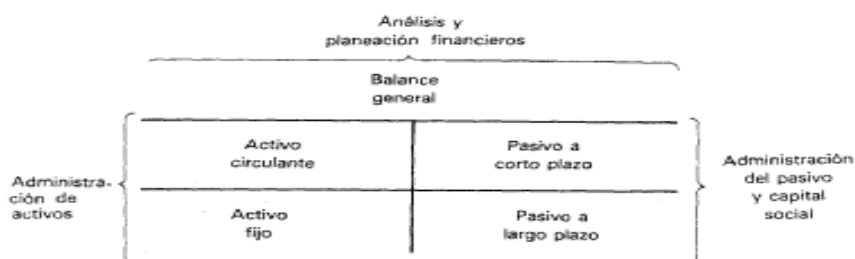


FIGURA 1.3 Principales tareas del administrador financiero

Las tareas clave del administrador financiero — (1) análisis y planeación financieros; (2) manejo de activos, y (3) administración del pasivo y capital social — pueden estructurarse según el modelo que proporciona el balance general de la empresa.

EL ENTORNO OPERATIVO DE LA EMPRESA

Si algo caracteriza a las empresas es precisamente el no actuar como una entidad aislada; por el contrario, las relaciones que establece con los diversos intermediarios financieros, mercados y gobiernos; son estrechas y dinámicas. Así pues, los aspectos claves del entorno operativo de la empresa son las instituciones financieras, los mercados financieros, las tasas de interés y los rendimientos requerimientos

INSTITUCIONES FINANCIERAS

Se define a las Instituciones Financieras como intermediarios que ocupan de causar los ahorros de personas, empresas y gobiernos a préstamos o inversiones.

Muchas instituciones financieras pagan directa o indirectamente a los ahorradores cierto interés sobre sus fondos depositados; otras proporcionan servicios que han de cobrarse a los depositantes (por ejemplo, los cargos de servicios que se imponen a las cuentas corrientes). Algunos intermediarios reciben los depósitos de ahorros y prestan este dinero a sus clientes; otros los invierten en activos como bienes raíces, acciones o bonos, y otros más prestan e invierten sumas de dinero. El gobierno exige a estas operar dentro de ciertas limitaciones legales

Mercado Financiero.- Los mercados financieros proporcionan un foro en el que los proveedores de fondos y los demandadores de préstamos de inversiones pueden efectuar sus transacciones directamente. A diferencia de los préstamos e inversiones que realizan las instituciones que se realizan sin el conocimiento directo de los proveedores de fondos, los proveedores del mercado financiero saben a quién o en donde son prestados o invertidos sus fondos

Mercado de Monetario.- O De dinero se origina de la relación entre proveedores y demandadores de fondos a corto plazo, con vencimientos de un año o menos para efectuar las operaciones. El mercado monetario no es una organización real, localizada en algún lugar, como la Bolsa de valores, aunque la mayoría de las transacciones culminan en las metrópolis

Mercado de Capitales.- Están constituidos por ciertas instituciones y acuerdos que permiten realizar transacciones a los proveedores y solicitantes de fondos a largo plazo, fondos con vencimientos de más de un año, entre estos, se disponen de emisiones de valores y obligaciones tanto de gobiernos como de empresas. Constituyen la parte medular de estos mercados las Bolsas de Valores, pues proporcionan un foro para las transacciones de deuda y capital social. El funcionamiento fluido de los mercados de capitales que se debe principalmente a las actividades de los banqueros de inversiones, resulta de gran importancia el desempeño futuro de las empresas

EL PAPEL DE LOS MERCADOS FINANCIEROS

Los mercados financieros son el sitio de encuentro de personas, corporaciones e instituciones que necesitan dinero o que tienen dinero para prestar o invertir. Los mercados financieros existen como una vasta red de alcance mundial de individuos e instituciones financieras que son prestamistas, prestatarios o propietarios de compañías cuyas acciones se negocian en la bolsa y se hallan extendidas por todo el mundo.

Los mercados financieros se clasifican en:

Mercados nacionales e internacionales

Mercados corporativos y públicos

Mercados corporativos son los mercados en donde las corporaciones privadas consiguen fondos.

Mercados financieros públicos son los mercados en donde los gobiernos consiguen fondos para obras públicas, como autopistas, educación, bienestar y otras actividades de ese orden.

• Mercados de dinero y mercados de capital

Mercados de dinero son los mercados competitivos para títulos valores con vencimiento a un año o menos. Por ejemplo, Los papeles comerciales y los certificados de depósito negociables.

Mercados de capital son mercados competitivos para títulos de capital o títulos de deuda con vencimientos superiores a un año. Por ejemplo, las acciones

comunes, los bonos y las acciones preferenciales.

Mercado primario y mercado secundario

Una empresa puede ir a los mercados y conseguir capital financiero a través de préstamos de dinero mediante una oferta de bonos de deuda, a con pagares a corto plazo, o vendiendo parte de la compañía mediante una emisión de acciones comunes. Cuando una empresa utiliza los mercados financieros para lograr nuevos fondos, se dice que la venta de títulos valores se realiza en el mercado primario, mediante una nueva emisión. Después de que los títulos valores se venden al público los inversionistas Los negocian en el mercado secundario, en donde Los precios cambian continuamente, a medida de que los inversionistas compran y venden los títulos valores, basados en Las expectativas que presenta la empresa. En el mercado secundario los gerentes financieros también reciben retroalimentación acerca del desempeño de sus empresas.

LA BOLSA DE VALORES.-

Constituye el mercado en el que las empresa obtienen fondos por medio de la venta de nuevas emisiones de obligaciones y donde los compradores pueden mantener su liquidez si saben aprovechar el momento para vender nuevamente las obligaciones

TASAS DE INTERESES Y RENDIMIENTOS REQUERIDOS

Las Instituciones Financieras y los mercados constituyen el mecanismo en virtud del cual se establecen los flujos de fondos entre ahorradores (proveedores) e inversionistas (demandadores) Cuando los fondos son concedidos en préstamos, el costo de emprestarlos determina la Tasa de Interés.

Cuando los fondos son invertidos a fin de obtener intereses de propiedad de participación- como en las adquisiciones de acciones, el demandador debe pagar un Rendimiento Requerido. En Ambos casos el proveedor es compensado, por contribuir con fondos de deuda o aportación.

Por lo general, cuanto más baja sea la tasa de intereses o el rendimiento requerido, mayor será el flujo de fondos y más dinámico el desarrollo económico y viceversa

ANÁLISIS Y PLANEACIÓN FINANCIEROS

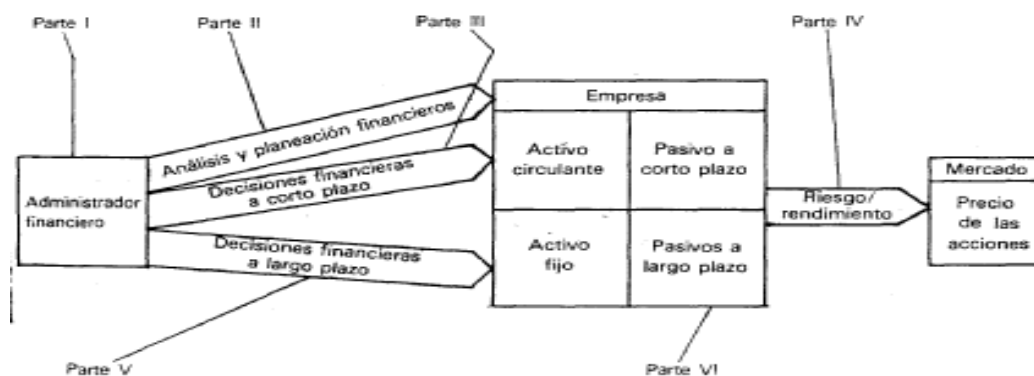
El análisis y la planeación financieros tienen por objeto 1) transformar la información financiera de modo que pueda utilizársela para estar al tanto de la posición financiera de la empresa; 2) evaluar los requerimientos de producción, y hasta qué punto es posible satisfacerlos, y 3) determinar si se habrá de requerir financiamiento adicional. Estas funciones comprenden la elaboración del balance general, al igual que el estado de resultados y otros estados financieros relacionados con el desempeño de la empresa.

Administración de los activos de la empresa

El administrador financiero determina tanto la composición como las características de los activos que presenta el balance general de la empresa. Estos se hallan representados en su columna izquierda. Por composición se entiende la cantidad de unidades monetarias en activos fijos y circulantes. Una vez determinada la composición, el administrador financiero deberá establecer los niveles óptimos de cada tipo de activo circulante, esforzándose por mantener dichos niveles. Se deberá asimismo decidir qué activos fijos adquirir, y distinguir cuándo los activos fijos han de ser modificados o reemplazados.

Administración del pasivo y del capital social de la empresa

Esta tarea, que se concentra en la columna derecha del balance general, comprende dos importantes decisiones. La primera es determinar la combinación apropiada de financiamiento a corto y largo plazo. La importancia de esta decisión está en relación directa con la rentabilidad de la empresa y la liquidez total. Una segunda e igualmente importante tarea consiste en determinar qué fuentes de financiamiento a corto o largo plazo deben utilizarse en un momento específico. Muchas de estas decisiones se ven dictadas por la necesidad, pero algunas otras requieren de un análisis concienzudo de las opciones disponibles, sus costos y sus implicaciones en el largo plazo.



6. LOS ESTADOS FINANCIEROS

NATURALEZA

“Antes de entrar a definir formalmente los estados financieros conviene recordar algunos conceptos básicos con el fin de ubicarnos dentro de la materia que se quiere tratar:

- La disciplina que da origen a los estados financieros es la contabilidad y esta se define como “el arte de registrar, clasificar, resumir e interpretar los datos financieros con el fin de que estos sirvan a los diferentes estamentos interesados en las operaciones de una empresa”.
- La manera más lógica y comúnmente aceptada de cumplir esta tarea asignada a la contabilidad, es a través de informes contables denominados estados financieros.
- Los estados financieros se preparan para presentar un informe periódico acerca de la situación del negocio, los progresos de la administración y los resultados obtenidos durante el periodo que se estudia. Constituyen una combinación de hechos registrados, convenciones contables y juicios personales. Las convenciones y juicios aplicados los afectan de manera sustancial y su idoneidad depende esencialmente de la competencia de quienes los formulan y de su respeto por los principios y las convenciones contables de aceptación general.

Para aclarar el anterior concepto se debe decir que:

- Los hechos registrados se refieren a los datos obtenidos de los registros contables, tales como la cantidad de efectivo o el valor de las

obligaciones.

- Las convenciones contables se relacionan con ciertos procedimientos y supuestos, tales como la forma de valorizar los activos o la capitalización de ciertos gastos.
- El juicio personal hace referencia a las decisiones que puede tomar el contador en cuanto a utilizar tal o cual método de depreciación o valoración de inventarios, amortizar el intangible en un término mas corto o más largo”.

CONCEPTO

“Los estados financieros son una representación financiera estructurada de la posición financiera y las transacciones realizadas por una empresa. EL objetivo de los estados financieros de propósito general es proveer información sobre la posición financiera, resultados de operaciones y flujos de efectivo de una empresa que será de utilidad para un amplio rango de usuarios en la toma de sus decisiones económicas. Los estados financieros también presentan los resultados de la administración de los recursos confiados a la gerencia. Para cumplir con este objetivo, los estados financieros proveen información relacionada a la empresa sobre: activos, pasivos, patrimonio, ingresos y gastos, incluyendo ganancias y pérdidas; y, flujos de efectivo. Esta información junto con otra información en las notas a los estados financieros, ayuda a los usuarios a pronosticar flujos de efectivo futuros de la empresa y en particular la oportunidad y certeza de la generación de efectivo y equivalencias de efectivo”.

PRESENTACIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS

La información mínima que deben contener los estados es la siguiente:

- Una descripción cualitativa y cuantitativa de los recursos de la empresa en un momento determinado y los derechos de los acreedores y de los accionistas sobre dichos recursos.
- Tal descripción debe permitir ponderar o medir la liquidez de la empresa así como su capacidad para pagar las deudas.
- Análisis de los hechos y factores significativos que dieron lugar, durante un período, a aumentos y disminuciones de los recursos.
- Resumen de las actividades de inversión y de financiamiento en un período.

PRINCIPALES ESTADOS FINANCIEROS

Los estados financieros básicos son:

- Estado de Resultados, o de Situación Económica, o Estado de Pérdidas y Ganancias.
- Balance General o Estado de Situación Financiera.
- Estado de Cambios en el Patrimonio o Estado de Evolución del Patrimonio.
- Estado de Flujos de Efectivo.
- Políticas Contables y Notas Explicativas.

ESTADO DE RESULTADOS

“Al Estado de Resultados lo componen aquellas cuentas que registraron los ingresos y los gastos operativos y no operativos en el período contable que se analiza, para entregar como resultado la utilidad o pérdida líquida del ejercicio. Es un estado dinámico, el cual refleja actividad. Es acumulativo, es decir resume las operaciones de una compañía desde el primero hasta el último día del periodo estudiado. Por lo tanto no se puede decir estado de resultados de la compañía X al 31 de diciembre del año 20XX. Se debe decir estado de resultados del 1 de enero al 31 de diciembre del año 20XX, si se tratara de un año y si se tratara de un semestre sería estado de resultados de la empresa X del 1 de julio al 31 de diciembre del año 20XX, etc.

En el estado de resultados es importante conocer cuántos días de operaciones se incluyen. Puede tratarse de 30, 60, 180 o 360 días; este dato es de gran utilidad para el analista. Al contrario, este concepto no opera en el balance general, dado que este no es acumulativo sino que muestra los saldos existentes en el día de su preparación.

BALANCE GENERAL

El Balance General refleja el resultado de las cuentas de activo, pasivo y patrimonio de un período determinado, presentando las cuentas en forma

ordenada y en función del dinero en efectivo y de la convertibilidad en dinero de los bienes y valores que dispone la empresa a la fecha del balance; los pasivos se agrupan en función del vencimiento, primero los de vencimiento inmediato y así en adelante, en su orden. Es estático, es decir muestra la situación de la empresa en un momento determinado.. Pero no es acumulativo. Un balance preparado el día 3 de enero debe ser tan completo como el que se elabora el 31 de diciembre de cada año.

COMPAÑÍA X BALANCE GENERAL

ACTIVO	PASIVO
	PATRIMONIO

ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO

Al finalizar un período contable, a continuación del Balance General, el Contador elabora el Estado de Cambios en el Patrimonio. Consiste en presentar las cuentas relacionadas con el Patrimonio; por ejemplo: Aporte de Capital, Utilidades obtenidas en el período, Reservas de capital, etc., con el objeto de obtener el monto del capital contable, y poder determinar, así, el valor actualizado de las acciones o participaciones de capital, según el tipo de compañía en que se halle conformada la empresa.

Es un informe contable de uso interno y externo; internamente se puede evaluar el desempeño de los directivos y de la toma de decisiones, externamente sirve para los accionistas, proveedores, inversionistas y prestamistas. Nos permite conocer la variación que ha tenido el patrimonio, incrementándose por efecto de una utilidad o disminuyéndose por efecto de una pérdida. En la estructura del patrimonio se valora las acciones o participaciones a un precio referencial, permite analizar la rentabilidad que tiene cada acción o participación. En la actualidad, según las nuevas tendencias, nos sirve para procesos de negociación, compra-venta de empresas, para emitir paquetes accionarios o venta de acciones en la bolsa de valores o mercados bursátiles.

ESTADO DE FLUJOS DEL EFECTIVO

El propósito de este cuarto estado financiero es el de proporcionar la información relacionada con las entradas de efectivo y pagos de efectivo de una empresa durante un período contable. Las empresas miden el flujo del efectivo con el propósito de mantener solvente el negocio, para un buen control interno, medir o evaluar el funcionamiento de un departamento, planificar las actividades empresariales del negocio, y para satisfacer los requisitos de los informes financieros.

La información sobre los flujos de efectivo de una empresa es útil para proporcionar a los usuarios de los estados financieros una base para evaluar la habilidad de la empresa para generar efectivo y sus equivalentes y las necesidades de la empresa para utilizar dichos flujos de efectivo. Las decisiones económicas que toman los usuarios requieren una evaluación de la habilidad de una empresa para generar efectivo y sus equivalentes, así como la oportunidad y certidumbre de su generación.

CLASIFICACION Y AGRUPACION DE CUENTAS

“De las diversas formas que existen para clasificar las cuentas se presenta sólo una de ellas que contempla cuatro factores de agrupación:

1. Por su naturaleza: Personales: Cuentas por Cobrar, Cuentas por Pagar
Impersonales: Caja, Mercaderías

2. Por el grupo al que pertenecen:
 - De Activo: Bancos, Documentos por Cobrar
 - De Pasivo: Documentos por Pagar
Hipotecas por Pagar
 - De Capital: Capital en Acciones
Superávit de Capital
 - De Reserva: Reserva Legal

- Reserva Estatutaria
- Reserva Facultativa
- De Gastos: Sueldos
- Servicios, etc.
- De Utilidades: Comisiones Ganadas
- Donaciones Recibidas
- 3.- Por el Estado De Balance General: Terreno
- Financiero: Maquinaria
- De Pérdidas y Ganancias: Ventas
- Compras
4. Por el Saldo: Deudoras: Caja
- Sueldos
- Acreedoras: Cuentas por Pagar
- Capital.”

Para los fines del análisis financiero en las empresas comerciales y de servicios nos interesa la clasificación por el grupo al que pertenecen y por el estado financiero en: Balance General y Estado de Resultados.

El Balance General, agrupa las cuentas:

- “Activos: Activos corrientes
- Activos no corrientes
- Propiedad planta y equipo (Activos fijos)
- Pasivos: Pasivos Corrientes
- Pasivos no corrientes
- Patrimonio: Capital pagado

Reservas

Utilidades o (pérdidas) acumuladas.

Estado de Resultados, lo conforman los grupos de cuentas:

Ingresos operacionales

Gastos operativos

Gastos no operativos

Ingresos no operativos

Gastos financieros

Ingresos financieros

Participación de la utilidad de compañías asociadas

Utilidad antes de participación de empleados en las utilidades e impuesto a la renta.

Distribución de las utilidades a los trabajadores

Impuesto a la Renta

Utilidad neta de actividades ordinarias

Partidas extraordinarias

Utilidad neta del período

Reservas de capital

Dividendos declarados; y,

Utilidad líquida del ejercicio.”

PRESENTACIÓN DE ESTADOS FINANCIERON CON NORMAS NIFS

PRÓLOGO

1. La presentación y elaboración de los Estados Financieros tienen diferencias entre un país y otro y están influenciadas

probablemente por una variedad de circunstancias sociales, económicas y legales de los países en los cuales se emiten.

2. El Comité de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB) tiene la misión de reducir tales diferencias por medio de la búsqueda de la armonización entre las regulaciones, normas, contables y procedimientos relativos a la preparación y prestación de los Estados Financieros.
3. La armonización es necesaria, en especial, por cuanto la información que se suministra en los estados financieros debe ser útil para la toma de las decisiones económicas.
4. El Marco Conceptual ha sido desarrollado de manera que pueda aplicarse a una variada gama de modelos contables, así como de concepciones del capital y de mantenimiento del capital.

Normas Internacionales de Contabilidad (NIC's)

1. Presentación de Estados Financieros.
2. Inventarios.
3. Estado de flujos de Efectivo.
4. Políticas Contables, Cambios en las estimaciones contables y errores.
5. Hechos posteriores a la fecha del balance.
6. Contratos de Construcción.
7. Impuesto sobre la renta.
8. Información financiera por segmentos.
9. Propiedad, planta y equipo.
10. Arrendamientos.
11. Ingresos ordinarios.
12. Retribuciones a los empleados.
13. Contabilización de las subvenciones oficiales e información a revelar .
14. Efecto de las variaciones en los tipos de cambios en moneda extranjera.
15. Costos por intereses
16. Información a revelar sobre partes vinculadas.
17. Contabilización e información financiera sobre planes de beneficio por retiro.
18. Estados financieros consolidados y separados
19. Contabilización de inversiones en empresas asociadas.
20. Información financiera en economías hiperinflacionarias.

21. Participaciones en negocios conjuntos
22. Instrumentos financieros, presentación e información a revelar.
23. Ganancias por acción.
24. Información financiera intermedia
25. Deterioro del valor de los activos
26. Provisiones, activos contingentes y pasivos contingentes.
27. Activos intangibles.
28. Instrumentos financieros: reconocimiento y valoración.
29. Inversiones inmobiliarias
30. Agricultura.

Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF's)

1. Adopción de NIF's por primera vez.
2. Pagos basados en acciones.
3. Combinaciones de negocios.
4. Contratos de seguro.
5. Operaciones discontinuadas y enajenación de activos fijos.
6. Exploración y evaluación de recursos minerales.
7. Instrumentos financieros: revelaciones.
8. Segmentos operativos.

(SIC's)

1. Introducción del euro.
2. Ayudas del gobierno.
3. Consolidación.
4. Entidades controladas conjuntamente.
5. Arrendamiento operativos – incentivos.
6. Impuestos sobre beneficios. Recuperación de activos revalorizados no amortizables.
7. Impuestos sobre beneficios. Cambios en el status impositivo de una empresa o de sus accionistas.
8. Evaluación de la sustancia de las transacciones.
9. Concesiones Gubernamentales. Revelaciones.
10. Arrendamientos operativos. Incentivos.
11. Activos intangibles. Costos de sitios WEB.

(IFRIC's)

1. Cambios en pasivos existentes por desmantelamiento, restauración y similares.
2. Aportaciones de socios de entidades cooperativas o instrumentos similares.
3. Determinación de si un contrato contiene un arrendamiento.
4. Derechos por la participación en fondos para el desmantelamiento, la restauración y la rehabilitación medioambiental.
5. Obligaciones surgidas de la participación en mercados específicos. Residuos de aparatos eléctricos y electrónicos.
6. Aplicación del procedimiento de la reexpresión según la NIC 29 información financiera en economías hiperinflacionarias.
7. Alcance de IFRS 2.

(IFRIC's)

1. Revaluación de derivados implícitos
2. Reporte financiero intermedio y deterioro.
3. IFRS 2 transacciones de grupo y autocartera
4. Concesiones gubernamentales.
5. Programas de lealtad de clientes
6. IAS 19. El límite en el activo por beneficios definidos, requisitos mínimos de fondeo y su interacción.

Propósito y Valor Normativo del Marco Conceptual

El Marco Conceptual no es una NIC y por tanto no define reglas para ningún tipo particular de medida o presentación. Tampoco tiene poder derogatorio. En caso de conflicto prevalece la NIC.

Ayuda al consejo del IASC en el desarrollo de futuras Normas Contables y a promover la armonización de las regulaciones, normas contables y procedimientos relativos a la presentación de los EEFF, mediante el suministro de una base para la reducción del número de tratamientos contables alternativos.

Ayuda a los organismos nacionales de emisión de normas en el desarrollo de las normas nacionales.

Ayuda a usuarios de los EEFF en las interpretaciones de los EEFF.

Ayuda a los elaboradores de los EEFF en la aplicación de las Normas Contables. Así mismo a los Auditores en la formación de su opinión.

ALCANCE DEL MARCO CONCEPTUAL

Objetivo de los Estados Financieros

Los EEFF son aquellas informaciones económicas preparadas y presentadas por lo menos anualmente y dirigidas hacia las necesidades comunes de información de una amplia variedad de usuarios.

Características Cualitativas que determinan la Utilidad de la Información de los Estados Financieros.

Deben ser preparados y presentados teniendo en cuenta las necesidades de los usuarios.

La definición, Reconocimiento y Medición de los elementos que constituyen los Estados Financieros.

Los Conceptos de Capital y de Mantenimiento de Capital.

Recursos invertidos son sinónimos de activo neto o patrimonio neto, así como la capacidad operativa de la empresa.

USUARIOS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

Estos usan los Estados Financieros para satisfacer algunas de sus variadas necesidades de información:

Situación financiera, desempeño y cambios en la posición financiera.

Inversionistas:

Están preocupadas por el riesgo inherente y por el rendimiento que va a proporcionar sus inversiones.

Empleados:

Conocer la estabilidad, rendimiento y capacidad de pago de sus retribuciones.

Prestamistas:

Interesados en la devolución de sus créditos y rendimientos.

Proveedores:

Determinar si las cantidades que se les adeudan serán pagadas cuando llegue su vencimiento.

Clientes:

Interesados en la continuidad de la entidad.

Instituciones Públicas:

Distribución de recursos y actuación empresarial. Información macroeconómica y adopción de políticas fiscales.

Público: Interesados en la participación social y económica de la empresa.

OBJETO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

- Suministro de Información Financiera
- Suministro de Información sobre rendimiento
- Suministro de información sobre cambios en la posición Financiera.

Dirigido a: una variedad de usuarios para la toma de sus decisiones económicas.

Adicionalmente los estados Financieros sirven para:

1. Apoyar a la gerencia de la planeación, organización, dirección y control de los negocios.
2. Ser base para tomar decisiones sobre inversiones y financiamiento.
3. Ser una herramienta para pedir la gestión de la gerencia.
4. Permitir el control sobre operaciones que realiza la empresa.
5. Ser base para guiar la política de la gerencia y propietarios.

LIMITACIONES DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

Los estados financieros tienen la apariencia de ser algo completo, definitivo y exacto, sin embargo presentan complejidades, restricciones y limitaciones, como las siguientes:

- En esencia son informes provisionales, ya que la ganancia o pérdida real de un negocio solo puede determinarse cuando se vende o se liquida. Por consiguiente no pueden ser definitivos.
- Los estados financieros representan el trabajo de varias partes de la empresa, con diferentes intereses: la gerencia, el contador, la auditoría, etc. Además incluyen una alta dosis de criterio personal en la valuación y presentación de ciertos rubros.
- En una economía inflacionaria, la contabilización de activos y pasivos por su cuantía original no permite establecer, en un momento determinado, el valor y la situación real de la empresa. En este punto, los ajustes por inflación han venido subsanando, por lo menos en parte esta limitación.
- Los estados financieros se preparan para grupos muy diferentes entre sí, como pueden ser: la administración, los accionistas, las bolsas de valores, los acreedores, etc. Esto implica necesariamente ciertas restricciones y ajustes en su presentación, para cada caso.
- Los estados financieros no pueden reflejar ciertos factores que afectan la situación financiera y los resultados de las operaciones pero que no pueden expresarse monetariamente, como serían los compromisos de ventas, la eficiencia de los directivos o la lealtad de los empleados.

ANALISIS FINANCIERO

DEFINICIÓN.- “El análisis Financiero es un diagnóstico el mismo que mediante la aplicación de métodos y técnicas nos permite interpretar sistemática y adecuadamente los Estados Financieros, para llegar al conocimiento objetivo de la realidad financiera de la empresa y por ende proyectarnos hacia el futuro.

Es una técnica de la administración financiera que estudia, compara y entrega indicadores y demás índices relacionados, respecto de los estados financieros, a fin de determinar la posición financiera y los resultados de una empresa en un periodo determinado”¹

Las Empresas privadas y organizaciones con fines de lucro, requieren de

¹ FOLKE, Roy. A. “Análisis Práctico de los Estados Financieros, pág 45-46

información financiera para conocer el avance en el cumplimiento de sus objetivos y metas; así como determinar cual es la situación financiera a una fecha determinada, como también diferenciar los resultados de uno o más períodos y luego en base de su evaluación, alcanzar la optimización de sus recursos. Todo esto se logra si se considera al análisis financiero como una herramienta eficaz que promueve el desarrollo y el mejoramiento de una empresa en todos sus ordenes, esto deriva notables avances que logran elevar la productividad, eficacia, rentabilidad y por que no en la calidad de la gestión administrativa de la Empresa.

Todas las personas naturales como jurídicas, que pretenden mantener una empresa desean conocer la situación de ella, en efecto la gerencia por lo general necesita conocer determinada información que les permite saber si el rumbo que se va a tomar es el adecuado o si es necesario dar “Un golpe de timón”; de otro lado los inversionistas quieren saber como están manejando su inversión y si vale la pena invertir en la empresa. Sería largo enumerar las personas que tienen interés por saber como esta la empresa desde el punto de vista económico financiero-

La importancia del análisis financiero es algo que no admite ponderación, pues es necesario tanto el personal interno como externo incluyendo dentro de estos al estado”

“ORTIZ Anaya, Héctor”, autor de “Análisis Financiero Aplicado” expresa: “El análisis financiero es un proceso que comprende la recopilación, interpretación, comparación y estudio de los estados financieros y datos operacionales de un negocio. Esto implica el cálculo e interpretación de porcentajes, tasas, tendencias e indicadores, los cuales sirven para evaluar el desempeño financiero y operacional de la empresa y de manera especial para facilitar la toma de decisiones”.

“BERNSTEIN, Leopold A”, en su obra “Análisis de Estados Financieros”. Manifiesta “El análisis de estados financieros es el proceso crítico dirigido a evaluar la posición financiera, presente y pasada, y los resultados de las operaciones de una empresa, con el objetivo primario de establecer las mejores estimaciones y predicciones posibles sobre las condiciones y resultados futuros”.

Según Mercedes Bravo Valdivieso, “los estados financieros deben contener en forma clara y comprensible suficientes elementos para juzgar la situación

económica y la situación financiera de la empresa y los cambios que se han operado, para lo cual es necesario completar la información con notas aclaratorias a ciertas políticas y reglas contables utilizadas, así como anexos a las principales cuentas.

OBJETIVO

Mario Naranjo señala que, “el análisis financiero tiene como objetivo general informar sobre la situación financiera a una fecha determinada y sobre los resultados alcanzados en un ejercicio económico, sin embargo, los objetivos particulares que se persiguen con el análisis difieren según los requerimientos específicos de los usuarios”.

USUARIOS

Los principales usuarios del análisis financiero son:

Los accionistas, desearán conocer el rendimiento de su capital invertido, las posibilidades de incrementar sus utilidades, las expectativas de prosperidad y permanencia.

Las Instituciones financieras, tendrán interés en conocer si el crédito solicitado por los clientes se justifica en base a las necesidades de fondos, la determinación de la capacidad de pago de los créditos dependiendo de la antigüedad del negocio y sus niveles de rentabilidad.

Los administradores, desearán disponer de información suficiente relacionada con la situación de la empresa a una fecha determinada, así como los resultados comparativos de varios ejercicios, el flujo de fondos, su rentabilidad, etc.

Los Comisarios, Interventores, etc., requieren del análisis financiero para informar y proponer soluciones a la Junta de Accionistas o Socios, Directores y máximas autoridades de la empresa y organismos de control.

Los proveedores, solicitan datos de tipo financiero a sus clientes para interpretarlos en forma previa a la concesión de créditos o de facilidades de pago en la venta de sus productos.

Entidades públicas o privadas, desearán a través del análisis financiero, realizar comparaciones entre empresas de actividades similares o diversos sectores de la economía.

2La empresa, cuando ofrece sus acciones o participaciones en el mercado de valores, procura respaldar su oferta en base a estudios financieros que permitan inducir a terceros a la adquisición, para lo cual el futuro comprador requiere de un análisis financiero que sea convincente.

INTERPRETACION FINANCIERA

El objetivo primordial que se propone la interpretación financiera es el de ayudar a los ejecutivos de una empresa a determinar si las decisiones acerca de los financiamiento determinando si fueron los más apropiados y de esta manera determinar el futuro de las inversiones de la organización, sin embargo, existen otros elementos intrínsecos o extrínsecos que de igual manera están interesados en conocer e interpretar estos datos financieros, con el fin de determinar la situación en que se encuentra la empresa, debido a lo anterior a continuación se presenta un resumen enunciativo del beneficio o utilidad que obtienen las distintas personas interesadas en el contenido de los estados financieros.

Los Objetivos de realizar la interpretación de los Estados Financieros dentro de la administración y manejo de las actividades dentro de una empresa son los siguientes.

- Comprender los elementos de análisis que proporcionen la comparación de las razones financieras y las diferentes técnicas de análisis que se pueden aplicar dentro de una empresa.
- Describir algunas de las medidas que se deben considerar para la toma de decisiones y alternativas de solución para los distintos problemas que afecten a la empresa, y ayudar a la planeación de la dirección de las inversiones que realice la organización.

CARACTERÍSTICAS DEL ANÁLISIS FINANCIERO

- a) “Objetividad.- Todo análisis financiero deber ser claro, objetivo, fundamentado, que signifique una demostración para los analistas financieros y fundamentalmente para los directivos a los cuales va dirigido.
- b) Imparcialidad.- Debe realizarse condiciones de imparcialidad, se debe evaluar las variables, rubros, cuantas, factores, etc, con alto nivel de conocimiento y ética profesional, sin demostrar una inclinación ni a favor, ni en contra de la empresa.
- c) Frecuencia.- La elaboración y presentación de informes que contengan análisis financiero se la realiza con mayor frecuencia, mayor será la posibilidad de alcanzar los niveles de mayor productividad, eficiencia y rentabilidad, ello permite el mejoramiento de la gestión administrativa y financiera de la empresa; generalmente el análisis se hace al 31 de diciembre de cada año o al finalizar un ejercicio contable.
- d) Rentabilidad.- El análisis financiero está basado en relaciones, comparaciones de una variable o cuentas con otras, entre sectores financieros y entre empresas de actividades similares, análisis del presente año, con años anteriores, de tal manera que los índices, parámetros, porcentajes, variaciones y demás elementos resultantes del estudio tienen sentido relativo.
- e) Metodología.- En la realización del análisis financiero no existe una metodología única depende en cada caso de las necesidades particulares de cada empresa.”²

CASIFICACIÓN

SEGÚN SU DESTINO

- a) **Análisis Interno.-** Los que se practican para usos internos o fines administrativos; este tipo de análisis sirve para explicar a los directivos y socios el cambio que en la empresa se han obtenido de un periodo a otro y también para ayudarlos a medir la eficiencia de la gestión administrativa.

² BOLAÑOS, César, CONFERENCIA DE ANÁLISIS FINANCIERO, pág 105

- b) **Análisis Externo.-** Son aquellos que se practican por otras empresas, con el propósito de observar si es conveniente aprobarle un crédito o invertir en la empresa cuyos estados financieros se está analizando.

SEGÚN SU FORMA

- a) **Análisis Vertical.-** Se denomina así porque se utiliza un solo estado de situación o un balance de pérdidas y ganancias pero a una fecha o periodo determinado sin relacionarlo con otros, ejemplo el balance general de 2008 o también el estado de pérdidas y ganancias del periodo comprendido entre el 1 de enero al 31 de diciembre de 2008.

El análisis vertical tiene el carácter de “estático” por que evalúa la posición financiera y los resultados a una fecha y a un ejercicio determinado son relacionarlos con otros estados financieros por lo que se lo considera de carácter subjetivo.

Se caracteriza fundamentalmente por la comparación porcentual de las cuentas respecto de grupos y sectores financieros, por ejemplo se puede relacionar el activo comparado con el total 100% con este porcentaje de cada grupo representa, también se puede hacer una comparación con valores relativos entre cada uno de estos grupos.

METODOLOGIA DEL ANÁLISIS FINANCIERO

DEFINICIÓN.- “El análisis Financiero es un diagnóstico el mismo que mediante la aplicación de métodos y técnicas nos permite interpretar sistemática y adecuadamente los Estados Financieros, para llegar al conocimiento objetivo de la realidad financiera de la empresa y por ende proyectarnos hacia el futuro.

Es una técnica de la administración financiera que estudia, compara y entrega indicadores y demás índices relacionados, respecto de los estados financieros, a fin de determinar la posición financiera y los resultados de una empresa en un periodo determinado”¹

¹ FOLKE, Roy. A. “Análisis Práctico de los Estados Financieros, pág 45-46

Las empresas privadas y organizaciones con fines de lucro, requieren de información financiera para conocer el avance en el cumplimiento de sus objetivos y metas; así como determinar cual es la situación financiera a una fecha determinada, como también diferenciar los resultados de uno o más períodos y luego en base de su evaluación, alcanzar la optimización de sus recursos. Todo esto se logra si se considera al análisis financiero como una herramienta eficaz que promueve el desarrollo y el mejoramiento de una empresa en todos sus ordenes, esto deriva notables avances que logran elevar la productividad, eficacia, rentabilidad y porque no en la calidad de la gestión administrativa de la empresa.

Todas las personas naturales como jurídicas, que pretenden mantener una empresa desean conocer la situación de ella, en efecto la gerencia por lo general necesita conocer determinada información que les permite saber si el rumbo que se va a tomar es el adecuado o si es necesario dar “Un golpe de timón”; de otro lado los inversionistas quieren saber cómo están manejando su inversión y si vale la pena invertir en la empresa. Sería largo enumerar las personas que tienen interés por saber cómo está la empresa desde el punto de vista económico-financiero.

La importancia del análisis financiero es algo que no admite ponderación, pues es necesario tanto el personal interno como externo incluyendo dentro de estos al estado”

PROCEDIMIENTO PARA EL ANÁLISIS VERTICAL

Para obtener los cálculos de este análisis; se toma un estado Financiero (Balance general o el estado de rentas y gastos) y se relacionan las partes del componente con alguna cifra base del monto como ejemplo: vamos a tomar el estado de 2009 con la cuenta Caja - Bancos.

1. Se toma como cifra base **ACTIVOS CORRIENTES** de 121,557,628
2. Esta cifra corresponde al 100% del grupo
3. Para obtener el porcentaje que corresponde a la cuenta Caja-Bancos es de 10,097,021 tenemos:

121,557,628	100%
-------------	------

10,097,021 X

4. Esta regla de tres nos da como resultado de 8.31%
5. Quiere decir que el valor de Caja-Bancos representa el 8.31% de los activos corrientes.

CASO PRÁCTICO:

**EMPRESA ELECTRÓNICA INDUSTRIAL ELECTRO LUX CIA LTDA
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA**

AL 31 DE DICIEMBRE DE 2010

1.	ACTIVOS	
1.1	ACTIVOS CORRIENTES	21,557,628
1.1.1	BANCOS	10,097,021
1.1.2	CUENTAS POR COBRAR	7,466,040
1.1.2.01	Clientes	7,016,040
1.1.2.02	Empleados	<u>450,000</u>
1.1.3	INVENTARIOS	79,607,881
1.1.3.01	De mercaderías	16,374,028
1.1.3.02	De materia prima	58,186,107
1.1.3.03	De productos en proceso	<u>5,047,746</u>
1.1.4	ANTICIPO PROVEEDORES	5,355,688
1.1.5	GASTOS ANTICIPADOS	1,860,707
1.1.5.01	De seguros	874,012
1.1.5.02	De Publicidad	<u>986,695</u>
1.1.6	IMPUESTOS ANTICIPADOS	<u>17,170,291</u>
1.2	ACTIVOS FIJOS	271,003,771
1.2.1	ACTIVO NO DEPRECIABLE	11,756,580
1.2.1.01	Terrenos	<u>11,756,580</u>
1.2.2	ACTIVO FIJO DEPRECIABLE	86,188,624
1.2.2.01	Muebles y Enseres	11,048,044
1.2.2.02	Maquinaria y Equipo	27,359,034
1.2.2.03	Herramientas	68,000
1.2.2.04	Edificios e Instalaciones	<u>45,713,546</u>
1.2.3	REVALORIZACIÓN ACUM.	-32,975,356
1.2.4	REVALORIZAC. ACUMULADA	355,315,637

1.2.5	DEPRECIACION ACUM. REVALORIZ.		<u>-147,281,714</u>
1.3	OTROS ACTIVOS		<u>625,405</u>
	TOTAL ACTIVOS		<u>393,186,804</u>
2.	PASIVOS		
2.1	PASIVOS CORRIENTES		45,437,295
2.1.1	CUENTAS POR PAGAR		4,763,194
2.1.2	OBLIGACIONES PATRONALES		15,650,170
2.1.2.01	De IESS	1,258,324	
2.1.2.02	De Provisiones Sociales	11,830,985	
2.1.2.03	De Fondo de Reserva	<u>2,560,861</u>	
2.1.3	IMPUESTOS POR PAGAR		1,719,415
2.1.4	ANTICIPO CLIENTES		2,005,492
2.1.5	OTRAS CUENTAS POR PAGAR		<u>-21,299,024</u>
2.2	PASIVOS A LARGO PLAZO		22,924,284
2.2.1	PRESTAMOS ACCIONISTAS		<u>22,924,284</u>
	TOTAL PASIVOS:		<u>68,361,579</u>
3.	PATRIMONIO		
3.1	CAPITAL SOCIAL		31,300,000
3.2	RESERVAS		440,756
3.3	SUPERAVIT DE CAPITAL		242,299,681
3.3.1	RES. VALORZ. DE PATRIMONIO		188,315,397

3.3.2	REEXPRESIÓN MONETARIA	<u>53,984,284</u>
3.4	PERDIDAS Y GANANCIAS	
47,519,040		
3.4.1	UTILIDADES ACUMULADAS	<u>47,519,040</u>
	TOTAL DE PATRIMONIO	321,559,477
	TOTAL PASIVOS + PATRIMONIO	389,921,056
	Utilidad del Ejercicio	<u>3,265,748</u>
	TOTAL GENERAL:	<u><u>393,186,804</u></u>

EL GERENTE

EL CONTADOR

EMPRESA ELECTRÓNICA INDUSTRIAL ELECTRO LUX. CIA LTDA
ANÁLISIS VERTICAL DEL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

AL 31 DE DICIEMBRE DE 2010

COD	CUENTAS	PARCIAL	TOTAL	%	RUBRO	%	GRUPO
1	ACTIVOS						
1.1	ACTIVOS CORRIENTES						
1.1.1	BANCOS	10,097,021		8.31			
1.1.2	CUENTAS POR COBR.						
1.1.2.1	Clientes	7,016,040		5.77			
1.1.2.2	Empleados	450,000		0.37			
1.1.3	INVENTARIOS						
1.1.3.1	De Mercadería	16,374,028		13.47			
1.1.3.2	De materia prima	58,186,107		47.87			
1.1.3.3	De productos en procesos	5,047,746		4.15			
1.1.4	ANTICIPOS PROVEED.	5,355,688		4.41			
1.1.5	GASTOS ANTICIPADOS						
1.1.5.2	De seguros	874,012		0.72			
1.1.5.3	De publicidad	986,695		0.81			
1.1.6	IMPUESTO RENTA ANTIC	<u>17,170,291</u>		<u>14.12</u>			
	TOTAL ACTIVO CORRIET.		121,557,628		100.00	30.92	
1.2	ACTIVOS FIJOS						
1.2.1	ACTIVOS FIJOS NO DEPRC						
1.2.1.1	Terrenos	11,756,580		4.34			
1.2.2	ACTIVO FIJO DEPRECIAB.						
1.2.2.1	Muebles y enseres	11,048,044		4.08			

1.2.2.2	Maquinaria y Equipo	27,359,034		10.09			
1.2.2.3	Herramientas	68,000		0.03			
1.2.2.4	Edificios e instalaciones	45,713,546		16.86			
1.2.3	DEPREC. ACUMULADA	- 32,975,356		- 12.17			
1.2.4	REVALORIZAC. ACUMULD.	355,315,637		131.11			
1.2.5	DEPREC. ACUM. REVAL.	<u>-147,281,714</u>		<u>-54.34</u>			
	TOTAL ACTIVOS FIJOS		271,003,771		100.00	68.92	
1.3	OTROS ACTIVOS	625,.405					
	TOTAL OTROS ACTIVOS	<u>625.405</u>				<u>0.16</u>	
	TOTAL ACTIVOS		<u>393,186,804</u>				100.00
2.	PASIVOS						
2.1	PASIVOS CORRIENTES						
2.1.1	CUENTAS POR PAGAR	4,763,194		10,48			
2.1.2	OBLIGACIONES PATRONAL						
2.1.2.1	De IESS	1,258,324		2,77			
2.1.1.2	De Provisiones sociales	11,830,985		26,04			
2.1.2.3	Fondo de reserva	2,560,861		5,64			
2.1.3	IMPUESTOS POR PAGAR	1,719,415		3,78			

- c) Análisis Horizontal.-** Es un método que cubre la aplicación de dos o más estados financieros de igual naturaleza, pero de distintas fechas. Por medio de este análisis podemos determinar los cambios surgidos en las cuentas individuales de un período a otro; además de los cambios que deseamos mostrar, se realizarán a medida que progresa en cantidad o perfección en el transcurso del tiempo.

Esta técnica complementaria al análisis vertical se realiza tomando en consideración los cambios obtenidos en los Estados Financieros de un período a otro; por lo tanto demuestra los aumentos o disminuciones que han sufrido diferentes cuentas o grupos de cuentas en los diferentes períodos.

El análisis horizontal se realiza en términos absolutos como porcentuales. Para la segunda opción se toma una cifra base generalmente del año más viejo y todas las demás se evalúan en relación con ella, en otras palabras se efectúan restando al saldo del periodo que se está analizando el saldo del año base; colocando las disminuciones entre paréntesis

CASO PRÁCTICO

EMPRESA ELECTRÓNICA INDUSTRIAL LECTRO LUX CIA LTDA
ANÁLISIS HORIZONTAL DE LOS ESTADOS FINANCIEROS 2009 –2010

CODIGO	CUENTAS	AL 31 DIC-2010	AL 31 DIC.2009	DIFERENCIA	%	RAZON
1.	ACTIVOS					
1.1.	ACTIVOS CORRIENTES			178,878,219.32		
1.1.1	BANCOS	188,975,240.32	10,097,021.00	98,029,197.00	1,771.59	18.72
1.1.2	CUENTAS POR COBRAR			700,000.00	1,397.22	14.97
1.1.2.1	Clientes	105,045,237.00	7,016,040.00		155.56	2.56
1.1.2.02	Empleados	1,150,000.00	450,000.00	19,382,866.00		
1.1.3	INVENTARIOS			- 35,667,131.00		
1.1.3.1	De mercaderías	35,756,894.00	16,374,028.00	- 1,976,976.00	118.38	2.18
1.1.3.2	De materia prima	22,518.976.00	58,186,107.00	879,812,873.00	-61.30	0.39
1.1.3.3	De Productos en proceso	3,070,770.00	5,047,746.00		-39.17	0.61
1.1.4	ANTICIPO PROVEEDORES	885,168,561.00	5,355,688.00	1,570,985.00	16,427.63	165.28
1.1.5	GASTOS ANTICIPADOS			- 986,695.00		

1.2.5.2	De seguros	2,444,997.00	874,012.00	25,251,817.00	179.74	2.80
1.1.5.3	De Publicidad		986,695.00		-100.00	-----
1.1.6	IMPUESTOS ANTICIPADOS	42,422,108.00	17,170,291.00		147.07	2.47
1.2	ACTIVOS FIJOS			-----		
1.2.1	ACTIVO FIJO NO DEPRECIABLE					
1.2.1.1	Terrenos	11,756,580.00	11,756,580.00	1,231,959.29	-----	1.00
1.2.2	ACTIVO NO DEPRECIABLE			1,232,500.00		
1.2.2.1	Muebles y Enseres	12,280,003.00	11,048,044.00	-28,588,934.00	11.15	1.11
1.2.2.2	Maquinaria y Equipo	28,591,534.00	27,359,034.00	234,243,422.00	4.50	1.05
1.2.3	DEPRECIACIÓN ACUMULADA	- 61,564,290.00	- 32,975,356.00	110,688,383.00	86.70	1.87
1.2.4	REVALORIZACIÓN ACUMULADA	589,559,059.00	355,315,637.00	<u>1,566,000.00</u>	65.93	1.66
1.2.5	DEPRECIAC. ACUM DE REVALORIZAC.	- 2 57,970,097.00	- 147,281,714.00	<u>1,263,991,719.61</u>	75.15	1.75
1.3	OTROS ACTIVOS	<u>2,191,405.00</u>	<u>393,186,804.00</u>		<u>250.40</u>	<u>3.50</u>
	TOTAL ACTIVOS:	<u>1,657,178,5223.61</u>			<u>321.47</u>	<u>4.21</u>
2.	PASIVOS:			1,619,668.00		
2.1						

2.1.1	PASIVOS CORRIENTES	6,382,862.00	4,763,194.00	496,351.00	34.00	1.34
2.1.2	CUENTAS POR PAGAR			1,070,447.00		
2.1.2.1	OBLIGACIONES PATRONALES	1,754,675.00	1,258,324.00	11,234,378.00	39.45	1.39
2.1.2.2	De IESS	3,631,308.00	2,560,861.00		41.8094.96	1.42
2.1.2.3	De Fondos de reserva	23,065,363.00	11,830,985.00			1.95
	De Provisiones Sociales					
	TOTAL PASIVOS:					

PROCEDIMIENTO PARA EL ANALISIS HORIZONTAL

ESTADO DE SITUACION FINANCIERA

Este análisis se denomina Dinámico y para su aplicación se utiliza la siguiente metodología:

1. Se toma como base dos años debido a que se trata de un análisis comparativo, se tomó como ejemplo el año 2010 para compararlo con el año 2009.
2. Se hace una lista de los nombres de varias cuentas que aparecen en los balances Generales.
3. A la derecha de estos nombres y en dos columnas los valores en forma paralela se ponen las cifras aplicables a varias cuentas.
4. La primera columna se utiliza para los datos más recientes en este caso el año más reciente entre 2009 y 2010 es el año 2010 y se lo toma como base el más antiguo que es año 2009.
5. Se determina la diferencia entre las dos cifras

2010 - 2009 = Diferente

188, 975,240 - 10.097,021 = 178,878219

6. Para obtener el porcentaje se divide la diferencia para el año 2009 y se multiplica por 100 de la siguiente manera.

DIFERENTE X 100 = %

Año 2007

$$178,878,219 \quad \times \quad 100 \quad = \quad 1,771,59$$

10,097,021

7.- Para el cálculo de la razón se divide el año 2010-2009

2010	188,975,240	18,72
	10.097.021	

ANALISIS DE TENDENCIAS.- Consiste en analizar los estados financieros en base a estados comparativos con el propósito de identificar comportamientos específicos que tengan la tendencia o proyección definida según la naturaleza de la cuenta o variable de estudio.

ANALISIS DE FLUCTUACIONES.- Este método tiene como propósito el identificar y comentar sobre situaciones de comportamiento especiales eventuales. Las fluctuaciones son de dos clases:

- Cíclicas o Estacionales
- Irregulares

INTRODUCCION AL DIAGNOSTICO FINANCIERO

Por diagnostico financiero o análisis financiero puede entenderse el estudio que se hace de la información que proporciona la contabilidad y toda la demás información disponible, para tratar de determinar la situación financiera de la empresa o de un sector específico de ésta. Analicemos la anterior definición.

Aunque la información contenida de los estados financieros es la que en primera instancia nos ayuda a conocer algo sobre la empresa, no quiere decir que sea concluyente en un estudio de la situación financiera de ésta. La contabilidad muestra cifras históricas, hechos cumplidos, que no necesariamente determina lo que sucederá en el futuro. Se hace necesario, por lo tanto, recurrir a otro tipo de información cuantitativa y cualitativa que complemente la contable y nos permita conocer con precisión la situación del negocio. Es así como un análisis integral debe hacerse utilizando cifras proyectadas (presupuestos, proyección de estados financieros, etc.), información cualitativa interna (ventajas competitivas, tecnología utilizada, estructura de organización, recursos humanos, etc.), información sobre el entorno (perspectivas del sector, situación económica, política y social del país, etc.) y otros análisis cuantitativos internos tales como el del costo del capital, la relación entre el costo de capital, la relación entre el costo, el volumen y la utilidad, etc.

Definición y clasificación de los índices financieros

Definición.- un índice o indicador financiero es una relación entre cifras extractadas bien sea de los estados financieros principales o de cualquier otro informe interno o estado financiero complementario o de propósito especial, con el cual el analista o usuario busca formarse una idea acerca del comportamiento de un aspecto, sector o área de decisión específica de la empresa.

Haciendo una analogía con la medicina podría afirmarse que así como se dice que el médico realiza un diagnóstico sobre la salud de un paciente, el analista financiero realiza un diagnóstico sobre la salud financiera de la empresa.

Lo mismo ocurre cuando se estudia la salud financiera de una empresa. No solo hay diferentes "especialistas" que tienen un interés particular en el comportamiento de los diferentes aspectos relacionados con la gestión, sino que también hay algunos signos vitales que ellos observan, dando mayor importancia a aquellos que les proporcionen mayor información sobre áreas específicas de su interés.

Los usuarios de la información financiera hacen el papel de especialistas interesados en la salud financiera de la empresa, para lo cual chequean o analizan, igualmente sus signos vitales financieros.

¿Cuáles son los "signos vitales financieros" de una empresa?

Dichos signos vitales financieros son tres: la liquidez, la rentabilidad y el endeudamiento.

1. **El Análisis de la Liquidez**, se relaciona con la evaluación de la capacidad de la empresa para entender sus compromisos corrientes o de corto plazo, lo cual permite formarse una idea del eventual riesgo de iliquidez que ésta corre, dada la composición de su estructura corriente.
2. **El Análisis de la Rentabilidad**, tiene que ver con la determinación de la eficiencia con la que se ha utilizado los activos de la empresa, en lo cual tiene incidencia no solamente con el margen de utilidad que generan las ventas, sino también el volumen de inversión en activos utilizado para ello. Si se genera una rentabilidad sobre los activos por encima del costo de capital, la rentabilidad del patrimonio alcanzaría un valor superior al esperado, proporcionándose con ello un aumento del valor de la empresa. Este aumento del valor se cuantifica utilizando el concepto denominado economic value added, o valor económico agregado, popularmente conocido como el EVA.
3. **El Análisis del Endeudamiento**, conduce a la determinación de dos aspectos. Por un lado el riesgo que asume la empresa tomando deuda y su efecto sobre la rentabilidad del patrimonio. Por el otro, la capacidad de endeudarse en un determinado nivel, es decir, la determinación de la capacidad de endeudamiento.

USUARIOS DE LA INFORMACION FINANCIERA

En la primera consideración la importancia que el analista deberá tener en cuenta, debido a que dos usuarios pueden llegar a conclusiones totalmente contrarias acerca de la situación financiera de una empresa y ambos tener la razón, pues los juicios que puedan emitir cada uno al utilizar la información financiera dependerán en gran parte del interés particular. Supongamos que una empresa tiene la siguiente estructura financiera:

Pasivos	85.00
Patrimonio	<u>\$15.00</u>
Total Activos	100.00

Un banquero podrá ver esta situación como muy peligrosa que la empresa debe el 85% de sus activos lo que para él puede representar un riesgo de crédito demasiado alto ya que la empresa podría en cualquier momento quedar en imposibilidad de pagar sus pasivos en caso de una merma substancial en el volumen de las ventas, situación que tal vez lo llegue a negar cualquier nuevo crédito que éste solicite.

Posiblemente el dueño no esté de acuerdo con la posición del banquero y diga que, si el negocio está bien endeudado, lo que de hecho representa un alto riesgo no solo crediticio sino el mismo dueño, eso no es mucho problema pues los \$15 millones que tienen invertidos en el negocio le generan mensualmente \$750 mil de unidad, o sea el 5% mensual de rentabilidad sobre su patrimonio ($\$750/15.000$), con lo que el mencionado riesgo se ve compensado. Recuérdese que cuando se asume mucho riesgo con una inversión, la rentabilidad esperada también será mayor y esto es lo que se está dando en el caso del empresario.

El banquero y dueño de la empresa llegaron a conclusiones totalmente opuestas y sin embargo, desde su punto de vista, ambos tienen razón; de ahí que es importante el conocimiento de los diferentes grupos de usuarios ya que cuando estemos analizando información financiera las conclusiones los juicios que emitamos dependerán del tipo de usuario que seamos.

El análisis de la situación financiera de una empresa utilizando índices puede hacerse agrupando estos en tres categorías que coinciden con los tres signos vitales mencionados, es decir, índices de liquidez, índices de rentabilidad e índices de endeudamiento.

Sin embargo, observando los diferentes textos que sobre el tema existen puede verse cómo muchos autores tienen criterios distintos en cuanto a la forma de agruparlos; y esto es solo cuestión de metodología que en nada altera las conclusiones que puedan derivarse de un análisis. Por ejemplo, algunos autores hablan de "índices de actividad" para referirse de índices que otros autores denominan de "liquidez". Se encuentran igualmente, autores que denominan

“índices de apalancamiento” medidas que nosotros llamaremos “de endeudamiento”.

Se ha escogido esta forma de agrupar en vista de que para tener una idea clara acerca de la situación financiera de una empresa, el análisis de estos tres aspectos es fundamental. Dicho de otra forma, si podemos saber algo acerca de la situación de liquidez de un negocio, de su rentabilidad y de su endeudamiento, estaremos en condiciones de emitir juicios muy concretos acerca de la situación financiera.

En general podemos decir que los usuarios de la información financiera son: los propietarios, los administradores y los acreedores tanto financieros como comerciales si excluir al Estado.

Punto de Vista de los Propietarios

Al analizar la situación financiera de la empresa buscan formarse una idea acerca del riesgo comprometido con la inversión que actualmente tengan en su negocio o la eventualmente podrían hacer en éste. Lo anterior sugiere que ya sea el accionista actual o el que potencialmente podrían invertir en la empresa, los objetivos de su análisis son los mismos: el primero evaluara el riesgo para determinar si continua con la inversión; el segundo trata de determinar si invierte o no.

Un análisis de la liquidez ayudara al inversionista a determinar la posibilidad de reparto de dividendos que tendrá la empresa. El monto de este dividendo podrá ser estimado con la ayuda de un análisis del flujo de caja libre y de la rentabilidad, los cuales podrán dar una idea acerca de las posibilidades de crecimiento futuro y por ende del posible crecimiento del valor de la acción en el mercado. El análisis del endeudamiento le da claridad acerca del riesgo especialmente el que se refiere a la posibilidad de pérdida de control de negocio, pues mientras mayor sea la deuda de una empresa mayor serán las exigencias de loa acreedores. Por ejemplo, exigirá garantías tales como firma solidarias de socios, pignoración de ciertos activos, restricción al reparto de utilidades, dueños, lo que equivale a perder parte del control.

Punto de Vista de los Administradores

El interés de quienes dirigen la empresa se centra básicamente en dos aspectos: primero la evaluación de la gestión administrativa, es decir, la determinación de que si lo hizo fue bueno o no y a través de un proceso de retroalimentación corregir aquellos aspectos no satisfactorios. Segundo y con base en lo primero, diseñar las estrategias que permitirán a la empresa el alcance de su objetivo básico financiero. En otras palabras lo anterior equivale a decir que los administradores analizan la información financiera para planear, controlar y tomar decisiones.

Punto de Vista de los Acreedores

Cuando un acreedor analiza la información financiera de una empresa busca básicamente formarse una idea sobre el riesgo que corre al conceder créditos a esta la evaluación a este riesgo dependerá de si el acreedor es de corto o largo plazo.

El acreedor de corto plazo, o sea aquel que solamente concede créditos por un tiempo relativamente pequeño (proveedores, crédito ordinario de bancos, etc.) y cuyas acreencias están registradas en el balance general de la empresa deudora como un pasivo corriente, se interesara más que todo en la situación de liquidez de esta y por lo tanto utilizara índices que le den una idea acerca de la posibilidad de recuperar pronto su dinero. Esto no quiere decir que la rentabilidad no le interese, ni mucho menos el endeudamiento; simplemente estos son factores sobre los cuales será mucho más flexible en el análisis aunque obviamente no pasar desapercibido el hecho de que la empresa deudora este arrojando pérdidas.

El acreedor a largo plazo fijara el interés en la rentabilidad del negocio puesto que la recuperación de sus acreencias solamente serán ciertas si la empresa tiene garantizada su liquidez a largo plazo y esta se da cuando hay buenas utilidades, o sea buena rentabilidad ya que las utilidades de hoy representan los flujos de caja libre futuros que servirán para cubrir las deudas con vencimiento en ese plazo. La liquidez a corto plazo, aunque en menor grado que la rentabilidad, también interesa al acreedor de largo plazo ya que este espera recibir abonos y pago de intereses sobre sus acreencias y esto lo que puede analizar remitiéndose a indicadores que le digan algo acerca de la capacidad de pago a corto plazo de la empresa.

Otros Puntos de Vista

El estado es otro de los usuarios de la información financiera ya que no solo está interesado en el aspecto impositivo, para lo cual recibe anualmente la declaración de la renta de las empresas, sino que a través de entidades como la Superintendencia Bancaria y Superintendencia de Sociedades entre otras, ejerce control y se mantiene enterado de los principales sucesos de la vida empresarial, con el fin, entre otros, de analizar el comportamiento de la economía.

Los competidores también están interesados en dicha información pues su conocimiento puede servirles de referencia para evaluar sus propias cifras y realizar actividades denominadas benchmarking, anglicismo que se utiliza para destacar el hecho de que muchas prácticas que llevan a cabo las empresas exitosas son susceptibles de imitar.

Por último, los trabajadores de la empresa estarán interesados en su situación financiera principalmente para sustentar sus peticiones salariales y conocer en cierta medida, las posibilidades de desarrollo y estabilidad dentro de la organización.

GUIA PARA LA INTERPRETACION DE UN INDICE

Un índice financiero por sí solo no dice nada. Solamente podrá ayudarnos a emitir un juicio si lo comparamos con alguna otra cifra. Generalmente un índice puede compararse con los siguientes parámetros:

- El promedio o estándar de la industria o la actividad
- Índices de promedios anteriores
- Otros índices.

Comparación con el Promedio de la Actividad

El promedio de la actividad también llamado "estándar de la industria" representa una medida de comportamiento que se considera normal o ideal para el aspecto específico de la empresa que se esté analizando.

Por ejemplo, el dueño de un pequeño mercado también llamado mini mercado sabe muy bien que todos los artículos que vende deben aportar un porcentaje determinado de utilidad bruta sobre el precio de venta " supongamos un 20%" y si en promedio no obtiene ese margen sobre sus ventas algo anda mal, pues se

supone que los demás en el negocio lo están obteniendo. Puede decirse entonces que para la actividad de mini mercados, el promedio, en lo que al aspecto margen de utilidad bruta se refiere, es el 20%, o sea que este es el estándar.

En general todas las actividades industriales, comerciales y de servicios tienen sus propios estándares para los diferentes aspectos de su operación (márgenes, rotaciones, endeudamiento, etc.) estos no son fijados de antemano ni aparecen escritos en publicación alguna, sino que surgen espontáneamente del ejercicio de las diferentes actividades. Lo anterior significa que los estándares no son los mismos para todas las actividades sino que cada una, dependiendo del nivel de riesgo con el que opera, el cual está determinado por factores tales como las características del sector, el tipo de producto, las necesidades de capital, la clientela y la competencia, entre otros, tendrá sus propias medidas de comportamiento ideal que incluso pueden modificarse a través del tiempo, o sea que estas no son estáticas ya que a medida que el país se va desarrollando y las condiciones van cambiando, los riesgos de las empresas también se modifican (aumentan o disminuyen).

Por ejemplo a medida que se moderniza las vías de comunicación tanto los costos de transporte como el riesgo de pérdida de las cosechas agrícolas disminuyen, pues cada vez es más fácil colocarlas con rapidez en los centros de acopio y distribución, lo que puede hacer que los agricultores disminuya sus expectativas de utilidades, con lo que el estándar de margen de utilidad podría bajar.

Otro ejemplo que aclara lo anterior se da cuando el gobierno libera la importación de algún producto haciendo que los fabricantes nacionales, para poder competir con los importadores, a lo mejor deban disminuir sus márgenes de utilidad o aumentar los plazos de crédito lo que implica entonces una modificación de sus estándares.

El hecho de que dichos estándares o promedios surjan espontáneamente, sean distintos según el tipo de actividad y se modifiquen a medida que cambien las condiciones económicas, implica que cada empresario por el mero hecho de estar en una determinada actividad, es conocedor de dichos promedios, pues sino lo fuera no tendría sentido para estar en ella, además de que estaría en desventaja informativa lo cual compararla con respecto a sus competidores lo que limitaría sus posibilidades de éxito.

Para ilustrar la forma como en la práctica se compara un índice con el estándar de la industria, supongamos en caso de una empresa que obtuvo en el último año la siguiente rentabilidad sobre su inversión en activos:

Rentabilidad del activo = Utilidad/Activos = 30%

Supongamos también que el promedio ideal de rentabilidad para esta empresa hipotética es el 35%.

Comparando las dos cifras podría pensarse que no se está obteniendo ninguna retribución acorde con el volumen de inversión que se tiene (la que seguramente si están obteniendo los competidores) y que por lo tanto puede haber ineficiencias que deben ser investigas.

El juicio que hemos emitido con esta sola base de comparación tiende a ser negativo y mientras no tengamos más información contra la rentabilidad obtenida, el juicio permanecerá inmodificable.

Comparación con índices de periodos anteriores.

La comparación de un índice con sus similares de periodos anteriores da una idea del progreso o retroceso que en el aspecto específico al que el índice se refiere, haya tenido la empresa.

Por ejemplo que veníamos analizando, supongamos que en los dos años inmediatamente anteriores al que estamos refiriéndonos, la empresa obtuvo rentabilidad del 25% y el 20% respectivamente

Al comparar estas cifras con el 30% obtenido y el 35% del estándar podemos supones que la empresa viene recuperándose satisfactoria de una crisis de años anteriores y que si bien no ha llegado al nivel ideal, la situación actual es mucho mejor que antes.

Observamos como con dos parámetros de comparación que tenemos ahora el juicio es totalmente distinto al que emitimos cuando solo teníamos uno. Puede inferirse entonces que mientras más información haya disponible de forma que podamos tener la mayor cantidad de bases de comparación, más precisos serán los juicios que emitamos acerca de un índice.

Comparación con los Objetivos de la Empresa

El proceso de planeación financiera que debe llevar a cabo todo buen administrador implica que para las diferentes actividades de la empresa se tracen objetivos en cuanto a lo que se espera sea su comportamiento futuro, los cuales en lo que hay índices se refiere, pueden o no, ser idéntico a los estándares de la industria.

Continuando con nuestro ejemplo supongamos que los administradores debido a la crisis que vivió la empresa en los dos años anteriores al del análisis, se propusieron mediante un plan estratégico diseñado para un periodo de tres años, llegar al 35% de rentabilidad, para lo cual se trataron como objetivo incrementar esta en cinco puntos cada año. Así pues la rentabilidad debería ser del 25%, 30% y 35% respectivamente durante la vigencia del plan, o sea tres años.

El primer año corresponde al de nuestro análisis, es decir, que mientras la empresa esperaba una rentabilidad del 25% obtuvo una del 30% con lo que puede afirmarse que la situación es más satisfactoria de lo esperado y el juicio que podemos emitir ahora es más preciso que el que hicimos solamente con la información del promedio y de periodos anteriores, lo que rectifica lo ya dicho en el sentido que mientras más parámetros de comparación haya, más exacto será el juicio que se emita.

Comparación con otros índices

Este tipo de comparación consiste en relacionar el índice objeto de análisis con otros que tengan que ver con él y que puedan ayudar a explicar su comportamiento.

Esto es importante debido a que un índice siempre tiene alguna relación con otros y es posible que un cambio en estos implique también un cambio en aquel y viceversa. Por ejemplo, si una empresa tiene un endeudamiento muy alto con respecto al estándar, es posible que también tenga un bajo margen de utilidad neta como consecuencia del alto volumen de intereses que debe pagar, o sea dicho margen se puede explicar, en parte, en función del alto índice de endeudamiento.

En el ejemplo que veíamos analizando y para saber cuáles aspectos incidieron en la obtención de una rentabilidad 30% contra el 25% que se tenía como objetivo debemos estudiar todos los elementos que indican en dicha medida, o sea que debemos ver como se comportaron los costos, los gastos, las ventas, la inversión, etc. Este será tema que tocaremos posteriormente cuando entremos en detalle el análisis de rentabilidad.

En general puede decirse que de las cuatro medidas de comparación anteriores la más importante es la tercera, es decir, los objetivos de la empresa, ya que para establecerlos el administrador debe hacer abstracción de los dos primeros.

Para concluir lo referente a la forma de interpretar un índice debemos tener en cuenta que no solamente los aspectos negativos deben ser analizados, sino también los aspectos positivos ya que detrás de estos puede haber ocultas ineficiencias. Por ejemplo, en la compañía hipotética que hemos descrito se obtuvo una rentabilidad superior a la esperada, lo cual es un aspecto positivo. Si esto no se analiza es posible que un incremento en los gastos de administración este siendo compensado por una disminución en los costos, con lo que estaría perdiéndose la oportunidad de tomar una acción correctiva que redundaría en mayores utilidades futuras.

ETAPAS DE UN ANALISIS FINANCIERO

Antes de poseer a utilizar índices financieros en el desarrollo de un análisis financiero debe tenerse en cuenta que ello no implica el uso de un número predeterminado de estos como en forma de recetario, donde se tomarían 10, 15, 20 o más índices y se hablaría independientemente de cada uno de ellos. Así no se hace un análisis. Puede darse el caso en que con el uso de 4 o de 5 de ellos sea suficiente para tener una idea acerca de la situación de la empresa y puede haber casos donde para hacerlo se requiera 10 o más.

Lo anterior supone que debe llevarse a cabo un proceso previo a la selección y utilización de los índices, es decir, que su análisis debe hacerse a través de una serie de etapas, las cuales describiéramos a continuación.

Etapas Preliminares

Antes de comenzar con cualquier análisis debe determinarse cual es el objetivo que se persigue con esto lo cual depende en gran parte del tipo de usuario que se es frente a la versión "acreedor, administrador, etc." el objetivo puede ser planteado de tres formas. Veamos.

Bajo la primera se supone que se palpa un problema sobre la empresa y se hace un análisis con el fin de determinar sus causas y solucionarlo. Es el caso, por ejemplo, el ejecutivo que "siente" que su empresa se está quedando ilíquida y lleva a cabo un análisis para tratar de determinar cuál es la causa y así poder enfrentarla.

La segunda forma de plantear el objetivo supone que no palpa problema alguno en la empresa y se hace el análisis con la finalidad de sondear la existencia de alguno. Puede que no lo haya. Es el caso del ejecutivo que mensualmente pide los estados financieros para darles una revisión general y ver como se han comportado las diferentes áreas de actividad del negocio. Obsérvese como a pesar de que no se siente ningún problema, la analista. Esta modalidad de análisis debe convertirse en costumbre de todo ejecutivo ya que generalmente en las empresas los problemas se dan como especie de cáncer que se detectan cuando ya son muy difíciles de curar, y por lo tanto se requiere, para poderlos enfrentar con éxito, detectarlos cuando apenas comienzan a gestarse lo que se logra mediante el análisis periódico de la información financiera.

La última forma se refiere al planteamiento de un objetivo específico, por ejemplo, hacer un estudio de la información financiera con la finalidad de si la analiza la información para determinar si puede o no conceder el crédito a las empresas que lo ha solicitado. Evaluar la información relacionada con la producción de venta de un producto también constituye un objetivo específico.

Una vez que hayamos planteado el objetivo de análisis estaremos en condiciones de determinar qué información requerimos para lograrlo y el grado de precisión que deberá tener, ya que si no contamos con toda la información requerida o está ni tiene la precisión deseada, es posible que nuestras conclusiones se vean limitadas. Por ejemplo, si para analizar un problema de liquidez el analista estima necesario conocer el detalle de las cuentas por cobrar, cliente por cliente, factura por factura, y esta información no está disponible en el tiempo que se requiere, es posible que los juicios que se emitan con la demás información que se tengan no sean claros.

En esta primera etapa y como consecuencia de lo dicho anteriormente, se determinan los índices que se utilizarán en el análisis.

Si se da el caso que se presenten limitaciones de información, éstas deben dejarse consignadas en el informe respectivo y de ser posible especificar las eventuales dudas que puedan quedar como consecuencia de dichas limitaciones.

Etapas del Análisis Formal

Una vez cumplida la primera etapa se entra en el proceso de recolección de información de acuerdo con los requerimientos del análisis y la disponibilidad de ésta. En esta segunda etapa, que se denomina el análisis formal, la información es agrupada en forma de relaciones, cuadros estadísticos, gráficos e índices; es, pues, es la parte mecánica del análisis.

Etapas del Análisis Real

Es la parte culminante del análisis y en ella se procede a estudiar toda la información organizada en la etapa anterior. Se comienza entonces, la emisión de juicios acerca de los índices (y la demás información), mediante la metodología de comparación que se describió anteriormente.

En este proceso que sencillamente podríamos llamar de "atar cabos" con la información, se trata de identificar los posibles problemas y sus causas, se plantean alternativas de solución, se evalúan, se elige la más razonable y se implementa. Estos pasos describen el proceso de toma de decisiones a través del análisis financiero.

Hacer un análisis siguiendo la metodología propuesta en las tres etapas descritas disminuirá la posibilidad de emitir juicios erróneos y tomar decisiones desacertadas.

EL EMPLEO DE RAZONES FINANCIERAS

El análisis de razones comprende los métodos de cálculo e interpretaciones de razones financieras con el fin de determinar el desempeño y posición de la empresa. Los elementos básicos para el análisis de razones son el estado de resultados y el balance general de los periodos por analizar, No obstante, se examinarán las partes interesadas y los tipos de comparaciones que implica el análisis de razones

PARTES INTERESADAS Consulta Bibliográfica

Tipos de comparaciones

Análisis seccional

Análisis en periodos o series de tiempo

Algunas advertencias (Pag 84 a 90 de Gitman)

ÍNDICES DE LIQUIDEZ

La liquidez, es la capacidad que tiene la empresa de generar los fondos suficientes para el cubrimiento de sus compromisos de corto plazo, tanto operativos como financieros. También se lo define como la capacidad de pago a corto plazo.

Para ilustrar la forma de cálculo y dar una primera idea sobre cómo se comparan los diferentes índices utilizaremos la información de una empresa imaginaria denominada Confecciones Modafina que al parecer a continuación.

CONFECCIONES MODAFINA

BALANCES GENERALES

(en millones de \$)

	1997	1998	1999
Caja y Bancos	49	88	52
Cuentas por Cobrar	745	1173	1678
Inventarios	269	397	646
Total Activos Corrientes	1063	1659	2376
Maquinaria y Equipo	850	915	1571
Depreciación Acumulada	-91	-135	-209
Total Activos Fijos	759	780	1362
TOTAL ACTIVOS	1822	2438	3738
Proveedores	381	519	1050
Impuesto por pagar	167	184	211
Préstamos a corto plazo	181	261	842
Total Pasivos Corrientes	729	964	2103
Bancos por pagar	-	300	250
TOTAL PASIVOS	729	1264	2353
Capital	972	1,022	1222
Utilidades Retenidas	121	153	163
Total Patrimonio	1093	1174	1385
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	1822	2438	3738

CONFECCIONES MODAFINA
ESTADOS DE RESULTADOS
(en millones de \$)

	1997	1998	1999
Ventas Netas (100% a crédito)	3830	4800	6537
Costo de mercaderías vendida (CMV)	2137	2689	3922
UTILIDAD BRUTA	1693	2111	2615
Gastos de Administración	418	511	655
Gastos de Venta	650	818	981
UTILIDAD OPERATIVA	625	782	979
Gastos Financieros	142	168	240
Otros Egresos	8	6	34
Utilidad antes de Impuestos	475	608	705
Impuestos	167	184	211
UTILIDAD NETA	308	424	494

INFORMACION ADICIONAL:

CMV	2137	2689	3922
+ Inventario Final	269	397	646
- Inventario Inicial	228	269	397
= Compras	2176	2817	4171

Activos al principio de 1997	1.407
Patrimonio al principio de 1997	844
Cuentas por cobrar al principio de 1997	687
Proveedores al principio de 1997	320

CONFECCIONES MODAFINA
ESTADO DE COSTO DE PRODUCTOS VENDIDOS

(en millones de \$)

	1997	1998	1999
Inventario inicial materia prima	44	53	79
Compras de materia prima	1313	1702	2521

Inventario final de materia prima	53	79	129
Costo de materia prima	1304	1676	2471
Mano de obra directa	544	698	1030
Costos indirectos de fabricación	326	419	618
COSTOS DE PRODUCCION	2174	2793	4119
Inventario inicial de productos en proceso	67	81	119
Inventario final de productos en proceso	81	119	193
COSTOS PRODUCTOS TERMINADOS	2160	2755	4045
Inventario inicial producto terminado	112	135	201
Inventario final producto terminado	135	201	324
COSTO DE PRODUCTOS VENDIDOS	2137	2689	3922

Rotación de cuentas por Cobrar

Muestra las veces que las cuentas por cobrar, también llamadas "cartera", son convertidas en efectivo durante el periodo y se calcula así:

Ventas a Crédito

Promedio de CxC

El promedio de cuentas por cobrar se obtiene dependiendo de la cantidad de información disponible. Por ejemplo, si solo tenemos la información de principio y final del periodo sumaremos y dividiremos por dos, etc.

Lo más usual es que este indicador es que se exprese en días dividiendo 360 por la rotación obtenida; expresada así da una idea del promedio de días que la empresa se demora para recuperar un peso (o unidad monetario), invirtiendo en

cartera. Comparando esta cifra con la política de crédito de la empresa podemos formarnos una idea acerca de la efectividad del departamento de cobranzas. Por ejemplo, un índice igual a 4.6 que es el resultado obtenido para confecciones Modafina en 1997 implica que se está cobrando un promedio cada 79 días ($360/4.6$); si la política de crédito establece 60 días de plazo es porque los clientes se están demorando un promedio de 19 más para pagar.

	1997	1998	1999	objetivo
Rotación de cuentas por cobras	5,3	5,0	4,6	6,0
Días de cuentas por cobrar	67	72	79	60

El valor de la rotación obtenido para 1999 de 4,6 consideró un promedio de cuentas por cobrar de \$ 1.426 millones obtenido al relacionar los saldos inicial y final de este año. Al dividir las ventas por \$6.537 millones sobre dicho promedio se obtuvo el valor de la rotación. Para el cálculo de la cifra correspondiente a 1997 se obtuvo el promedio considerado al valor de la cartera al principio de este año el cual se relaciona en la información adicional después del estado de resultados.

Los resultados sugieren que confecciones Modafina no ha tenido una eficiente gestión de cartera en los últimos años, a través de los cuales se refleja peligrosa tendencia ascendente.

Cuando en la empresa se tienen varias líneas de productos que se venden con distintas condiciones de crédito, es conveniente analizar por separado la rotación de cada una de ellas.

Si el índices de rotación de cartera es bajo con respecto al parámetro con el que lo estemos comparando (estándar de la industria, comportamiento histórico, objetivos de la empresa), siempre implicara que hay exceso de recursos comprometidos en este rubro, es decir, que hay más cuentas por cobrar de las que se deberían tener en condiciones normales, o dicho de otra forma, que se está cobrando a un plazo promedio mayor a lo establecido por la política de crédito de la empresa.

Las causas de una baja rotación de cartera pueden estar originados por factores controlables o por factores incontrolables.

En el primer caso nos referimos a problemas que pueden evitarse, luego, si ocurren, es porque hay ineficiencias de tipo administrativo generalmente asociadas a un inadecuado control en el otorgamiento de créditos y/o en la gestión de cobros.

Factores tales como una mala situación económica general, o del sector industrial o comercial en el que opera el negocio, o un alto grado de competencias entre empresas, todos los cuales son difíciles de controlar por lo impredecibles, generan aumento de la inversión en cartera. Cuando hay una situación difícil en la economía del país el acceso a las fuentes institucionales de financiación se restringen y por lo tanto los empresarios deben recurrir a otras fuentes alternativas entre las cuales, retrasar los pagos a los proveedores es una opción relativamente cómoda y por ello es a la que más recurren. Esto ocasiona una cadena interminable de atrasos ya que si una empresa retarda el pago a un proveedor este a su vez retardara en pago a los suyos y así sucesivamente hasta general un atraso general en las cuentas por cobrar en las empresas. Igualmente cuando hay muchas empresas compitiendo por mercados restringidos o en receso, una forma de lograr mayores ventas es conceder mayores plazos de créditos, decisión que seguramente adoptaran los competidores, creándose así una cadena de sucesivas ampliaciones en el crédito, lo que genera un alto volumen de cartera.

Aunque una alta rotación de cartera puede sugerir un adecuado manejo del crédito y la cobranza deberá ser siempre estudiada por el análisis puesto que también puede estarse dando como consecuencia de una falta de capital de trabajo que imposibilita la concesión de crédito o de políticas demasiado rígidas para otorgarlo. Ambos factores representan riesgos de pérdidas y por lo tanto de obtener mayores utilidades. El gráfico que se demostrara a continuación resume el análisis de índice de rotación de cartera.

Cuando la persona que analiza los estados financieros pertenece a la empresa y tiene acceso a toda la información (administradores y socios), no se requiere esperar a que se emitan los estados financieros para saber en qué estado se encuentra la cartera, pues tiene a la mano una herramienta más ágil y útil como es el "informe por cartera de vencimientos", el cual muestra la situación de cada uno de los créditos que concede la empresa, cliente por cliente, factura por factura y que se supone deben elaborar todas las empresas con un departamento de cartera bien organizado.

Por lo tanto para el análisis interno a la empresa, el índice de rotación de cartera solamente le sirve como información complementaria si posee el informe de vencimiento. Además, debe tenerse en cuenta que el resultado que arroja el índice solo es un promedio de comportamiento y por lo tanto no garantiza que toda la cartera se está comportando como las cifras indican.

Podemos concluir, entonces, que la mejor herramienta para evaluar las cuentas por cobrar es el informe de vencimientos y que los analistas externos a la empresa.

DIAGNOSTICO FINANCIERO.- Es el método más profundo y completo de análisis financiero, utiliza varios métodos con el objetivo de conocer la situación financiera a una fecha determinada y los resultados de un ejercicio, correlacionados con aspectos y variables de gestión, es decir observar e investigar la causa-efecto de las decisiones gerenciales de producción, comercialización, administración, recursos humanos, tecnología, etc., con el fin de tomar medidas correctivas en estricto orden de prioridades y aprovechar las bondades de las variables analizadas.

ANÁLISIS POR INDICES O RAZONES FINANCIERAS

RAZONES E INDICES

La metodología usada en el análisis que va de lo general a lo particular, ha dado lugar adoptar como medio idóneo la aplicación de razones e índices financieros. Se recomienda no diversificar demasiado, debido al riesgo de confusión: tampoco reducir a una o dos razones, pues se corre el riesgo de perder objetividad en el análisis.

Una razón financiera es la relación entre dos cantidades de los estados financieros; pueden existir docenas de razones: el analista financiero deberá decidir cuales son las razones que va a calcular, dependiendo de los objetivos que desea alcanzar.

1. INDICES PARA MEDIR LA ADMINISTRACION FINANCIERA

INDICE DE SOLVENCIA.- Se obtiene de la comparación entre el activo circulante y el pasivo circulante y significa “capacidad potencial” de la empresa para cubrir obligaciones con vencimiento de hasta un año mediante sus disponibilidades y sus recursos que puedan convertirse en dinero hasta un año a partir de la fecha del balance.

El índice de solvencia al igual que todos los indicadores de corto plazo suponen que todas las obligaciones de corto plazo vencerán en la fecha del balance y que todo el activo corriente se convertirá en efectivo también en esta fecha, confirmándose la relatividad del análisis financiero. De todos modos este índice permite encontrar importantes pautas para detectar la capacidad financiera de la empresa en el corto.

FORMULA:

$$\text{INDICE DE SOLVENCIA} = \frac{\text{ACTIVO CIRCULANTE}}{\text{PASIVO CIRCULANTE}}$$

RAZÓN CORRIENTE.- Se denomina también relación corriente y trata de verificar las disponibilidades de la empresa a corto plazo para afrontar sus compromisos también a corto plazo.

FORMULA:

$$\text{RAZON CORRIENTE} = \frac{\text{ACTIVO CORRIENTE}}{\text{PASIVO CORRIENTE}}$$

INDICE DE PRUEBA ACIDA.- Está dada por la relación entre el activo corriente disponible más las inversiones inmediatas y el pasivo corriente; es conocida como la prueba de fuego, por la rigidez de su cálculo.

Indica la cantidad de dinero con que cuenta la empresa en ese instante para cubrir sus pasivos a corto plazo en forma inmediata.

FORMULA:

IA = ACTIVO CORRIENTE-INVENTARIOS

PASIVO CORRIENTE

2. INDICE PARA MEDIR LA ESTRUCTURA FINANCIERA

La estructura financiera significa como los activos se sostienen con los pasivos y patrimonio; el análisis financiero puede mejorar posiciones y evitar peligros, que finalmente traigan consecuencias negativas.

INDICE DE SOLIDEZ

Permite establecer el grado de solvencia financiera y el grado de coherencia entre la administración de las captaciones y las correspondientes colocaciones.

La aplicación de éste índice informa al margen de participación que tiene los acreedores sobre el activo total es mayor, mayor será la pertinencia de los activos de la empresa en manos de terceros, por lo que es deseable que este índice refleje una tendencia a la baja.

FORMULA:

$$\text{INDICE DE SOLIDEZ} = \frac{\text{ACTIVO TOTAL}}{\text{PASIVO TOTAL}}$$

INDICE PARA MEDIR LA ACTIVIDAD DE LA EMPRESA

Son aquellos que están relacionados con el movimiento del negocio, éstos índices miden la eficiencia en el manejo de las inversiones; una adecuada asignación de recursos hace más frecuente la recurrencia al crédito y reduce el pago de intereses.

INDICE DE ROTACION DE INVENTARIOS

Esta razón indica el número de veces que ha renovado el inventario de mercaderías por consecuencia de las ventas, se obtiene de la relación del costo de la mercadería y el promedio de inventario; así como alternativa se puede utilizar el saldo final de inventarios.

Es importante recalcar que la rotación de inventarios puede estar dada por el resultado de dos cosas.

1. Que mientras más bajo sea el inventario permaneciendo igual a las demás cosas, más lenta será la tasa de rotación. Sin embargo un inventario demasiado bajo ocasiona pérdidas de ventas.
2. Una excesiva rotación de inventarios podría ser simplemente que la empresa está entregando servicios, es decir es obvio si se baja al precio de venta bajaría la rotación, tendría que aumentar el volumen de producción del servicio o reajustar del servicio prestado.

FORMULA:

$$\text{ROTACION DE INVENTARIOS} = \frac{\text{COSTO DE VENTAS}}{\text{INVENTARIO FINAL}}$$

PERMANENCIA DE INVENTARIOS.

Se refiere al número de días que, en promedio, el inventario de productos terminados o mercaderías ha permanecido en las bodegas antes de venderse. Es preferible un plazo medio menor frente a otro mayor porque esto implica una reducción de gastos especialmente financieros y en consecuencia una menor inversión.

$$\text{PERMANENCIA DE INVENTARIOS} = \frac{360 \text{ (DIAS)}}{\text{ROTACION DE INVENTARIOS}}$$

ROTACION DE CUENTAS POR COBRAR.- Señala el número de días que la empresa demora, en promedio, para recuperar las ventas a crédito; permite evaluar la eficiencia de la gestión comercial y de cartera (cobros). Se compara con el plazo medio normal que la empresa de a sus clientes y se puede establecer un atraso o adelanto promedio en los cobros. El valor del índice obtenido se completa con la información sobre la composición y la edad de la cartera del cliente.

FORMULA:

$$\text{ROTACION DE CUENTAS} = \frac{\text{VENTAS ANUALES A CREDITO POR COBRAR}}{\text{PROMEDIOS DE CTAS POR COBRAR}}$$

CICLO DE EFECTIVO.- Con base en los indicadores anteriores se puede obtener un análisis adicional muy importante en el manejo de la liquidez de una empresa y es el referente al ciclo del efectivo.

FORMULA:

CICLO DE EFECTIVO = Rotación de cuentas por cobrar + rotación de inventarios - rotación de proveedores.

ROTACION DE LOS ACTIVOS FIJOS

FORMULA:

$$\text{ROTACION DE ACTIVOS FIJOS} = \frac{\text{VENTAS}}{\text{ACTIVO FIJO BRUTO}}$$

ROTACION DE LOS ACTIVOS OPERACIONALES

FORMULA:

$$\text{ROTACION DE ACTIVOS FIJOS} = \frac{\text{VENTAS}}{\text{ACTIVO OPERACIONALES BRUTOS}}$$

ROTACION DE LOS ACTIVOS TOTALES

FORMULA:

$$\text{ROTACION DE ACTIVOS FIJOS} = \frac{\text{VENTAS}}{\text{ACTIVOS TOTALES BRUTOS}}$$

ROTACION DE PROVEEDORES**FORMULA:**

$$\text{ROTACION DE PROVEEDORES} = \frac{\text{CUENTAS POR PAGAR PROMEDIO} * 365 \text{ DIAS}}{\text{COMPRAS A CRÉDITO DEL PERIODO}}$$

4. INDICES PARA MEDIR LOS RESULTADOS DE LAS OPERACIONES.

CAPITAL DE TRABAJO NETO.- Es un indicador financiero de corto plazo que permite conocer la capacidad financiera de la empresa para continuar con sus operaciones bajo el supuesto de que todas obligaciones a corto plazo se hayan cubierto con recursos del activo corriente.

Si el capital de trabajo neto es positivo, dispondría de recursos para seguir con las operaciones de producción, gastos administrativos, de ventas, etc. Si es negativo, la empresa no dispondría de recursos para continuar sus operaciones.

El capital de trabajo y su estudio siempre será importante para un análisis financiero interno y externo por su estrecha vinculación con las operaciones normales diarias de una empresa o negocio. Un capital de trabajo suficiente por

la mala administración del mismo incidirá negativamente en la empresa provocando con ello el fracaso de los negocios.

FORMULA:

CAPITAL DE TRABAJO = ACTIVO CORRIENTE - PASIVO CORRIENTE

INVENTARIO A CAPITAL DE TRABAJO.- Indica el porcentaje de los inventarios sobre el capital de trabajo: si es demasiado alto demuestra una excesiva inversión en la información de los inventarios de la empresa.

FORMULA:

$$\text{INVENTARIOS A CAPITAL DE TRABAJO} = \frac{\text{INVENTARIOS}}{\text{CAPITAL DE TRABAJO}}$$

INDICES DE RENTABILIDAD

MARGEN NETO

FORMULA:

$$\text{MARGEN NETO} = \frac{\text{UTILIDAD NETA}}{\text{VENTAS NETAS}}$$

RENDIMIENTO DEL PATRIMONIO**FORMULA:**

$$\text{RENDIMIENTO DEL PATRIMONIO} = \frac{\text{UTILIDAD NETA}}{\text{PATRIMONIO}}$$

RENDIMIENTO DEL ACTIVO TOTAL**FORMULA:**

$$\text{RENDIMIENTO DEL ACTIVO TOTAL} = \frac{\text{UTILIDAD NETA}}{\text{ACTIVO TOTAL BRUTO}}$$

EL SISTEMA DUPONT.- Este sistema correlaciona los indicadores de actividad con los indicadores de rendimiento, para tratar de establecer si el rendimiento de la inversión proviene primordialmente de la eficiencia en el uso de los recursos para producir ventas o del margen neto de utilidad que tales ventas generan.

FORMULA:

$$\frac{\text{UTILIDAD NETA}}{\text{ACTIVO TOTAL}} = \frac{\text{UTILIDAD NETA}}{\text{VENTAS}} \times \frac{\text{VENTAS}}{\text{ACTIVO TOTAL}}$$

INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO

NIVEL DE ENDEUDAMIENTO.- Este indicador establece el porcentaje de participación de los acreedores dentro de la empresa.

FORMULA:

$$\text{NIVEL DE ENDEUDAMIENTO} = \frac{\text{TOTAL PASIVOS CON TERCEROS}}{\text{TOTAL ACTIVO}}$$

ENDEUDAMIENTO FINANCIERO.- Este indicador establece el que representan las obligaciones financieras de corto y largo plazo con respecto a las ventas del periodo.

FORMULA:

$$\text{ENDEUDAMIENTO FINANCIERO} = \frac{\text{OBLIGACIONES FINANCIERAS}}{\text{VENTAS NETAS}}$$

IMPACTO DE LA CARGA FINANCIERA.- Su resultado indica el porcentaje que representan los gastos financieros con respecto a las ventas o ingresos de operación del mismo periodo.

FORMULA:

$$\text{IMPACTO DE LA CARGA FINANCIERA} = \text{GASTOS FINANCIEROS}$$

VENTAS

COBERTURA DE INTERESES.- Establece una relación entre las utilidades operacionales de la empresa y sus gastos financieros, los cuales están a su vez en relación directa con el endeudamiento.

FORMULA:

COBERTURA DE INTERESES = UTILIDAD DE OPERACION

INTERESES PAGADOS

ANALISIS DEL VALOR AGREGADO

EL VALOR AGREGADO EVA

DEFINICIÓN E IMPORTANCIA DEL VALOR AGREGADO

El EVA se puede estudiar, en principio, como un indicador que calcula la capacidad que tiene una empresa para crear riqueza, teniendo en cuenta la eficiencia y productividad de sus activos, así como la estructura de capital y el entorno dentro del cual se mueve. La fórmula básica del EVA es la siguiente:

Eva = una - (anf x cpc)

En donde:

Eva = Economic value added (o valor económico agregado)

Una = Utilidad neta ajustada

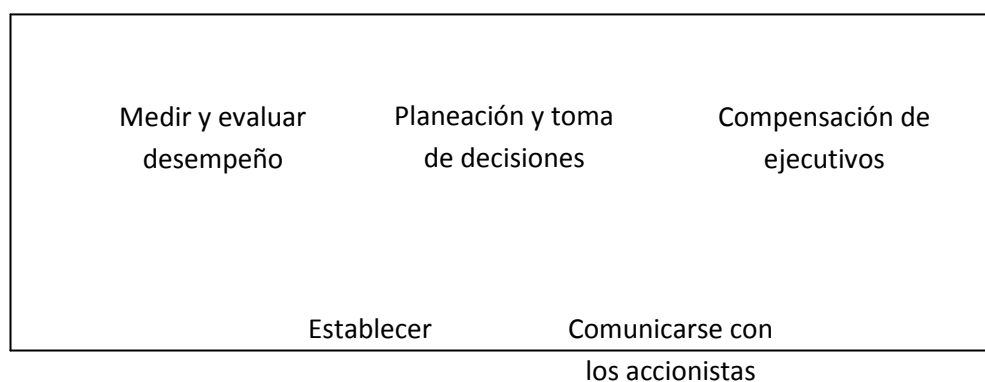
Anf = Activo neto financiado

CPC = Costo promedio de capital

La importancia del EVA radica en que es un indicador que integra los objetivos básicos de la empresa, operacionales y financieros, teniendo en cuenta los recursos utilizados para obtener el beneficio, pero también el costo y riesgo de dichos recursos. El EVA se debe mirar a largo_plazo, de manera que permita implementar estrategias tendientes a incrementar el valor y adoptar una política salarial acorde con los objetivos de EVA propuestos.

EVA

SISTEMA INTEGRAL



II. METODOLOGÍA PARA EL CÁLCULO DEL EVA BÁSICO Las etapas que se deben seguir para el cálculo del EVA básico son las siguientes:

A. CÁLCULO DEL ACTIVO NETO FINANCIADO (anf) o capital invertido neto (cin)

Se entiende por activo neto financiado el total de aquellos activos que han sido financiados con pasivos costosos o con patrimonio, entendiéndose este último como el recurso más costoso dentro de la financiación de una compañía ya que, por principio lógico, los dueños del negocio esperarán una retribución mayor a la que reciba cualquier acreedor.

Como es un tanto difícil en la práctica establecer exactamente cuáles son los activos financiados con recursos costosos, la manera más fácil de calcularlo es sumar el valor del patrimonio y de los pasivos con costo y, de acuerdo con la igualdad contable, el anf corresponderá a dicho valor.

Como norma general se deben considerar como pasivos con costo las obligaciones financieras de corto y largo plazo, los bonos y los pasivos con socios, pero en cada empresa en particular podrán presentarse otros rubros que tengan que sumarse bajo este concepto. Como ejemplo se presenta a continuación la información, en millones de pesos, de la Industria Manufacturera Ltda.

	Proveedores: 400
Activo neto financiado (ANF)	Obligaciones financieras: 250
	Patrimonio: 350
Total activo: 1.000	Total pasivo y patrimonio: 1.000

B. CÁLCULO DEL COSTO PROMEDIO PONDERADO DE CAPITAL (CPC) O "WEIGHTED AVERAGE COST OF CAPITAL" (WACC)

Para calcular el costo promedio ponderado de capital se toma el costo de cada uno de los pasivos costosos, así como también la tasa de interés de oportunidad (Tío) esperada por los dueños, y cada uno de estos renglones se

pondera por su respectiva participación dentro del total de recursos costosos. A manera de ejemplo, para la Industria Manufacturera Ltda. Se tiene el siguiente cálculo de cpc

Recurso	Tasa	Participación	Ponderación
Obligaciones financieras	24.00%	42% •	10.00%
Patrimonio (TÍO)	28.00%	58%	16.33%
Costo promedio ponderado de capital			

Uno de los aspectos en que el EVA más enfatiza es en que los recursos de patrimonio tienen un costo y, por obvias razones, los dueños deben fijar una tasa de retorno superior a la de los acreedores.

C. CÁLCULO DE LA UTILIDAD NETA AJUSTADA (UNA) o "not operating profit after taxes" (nopat)

Como utilidad neta ajustada se entiende la utilidad antes de impuestos y de gastos financieros, pero partiendo de un estado de resultados sin ajustes por inflación. De hecho, tal como se tratará más adelante, uno de los principales acondicionamientos a los estados financieros que la metodología del EVA exige, antes de realizar su cálculo, es la eliminación de todos los ajustes por inflación.

El cálculo de la UNA pretende establecer si esta es suficiente para atender el costo de los recursos, tanto de pasivos como de patrimonio, y generar adicionalmente riqueza para los dueños. Para el ejemplo de la Industria Manufacturera Ltda. El cálculo de la UNA es el que sigue

ESTADO DE RESULTADOS

Ventas	1.600
Costo de ventas	- 1.100
Utilidad bruta	500
Gastos de operación	300
Utilidad operacional	200
Gastos financieros	120
Otros ingresos	70
Utilidad bruta	500
Impuesto de renta	53
Utilidad neta	98
De donde:	
Utilidad neta	98
Más: Gastos financieros	120
UNA =	218

Existe alguna disparidad de criterios en cuanto a la inclusión o 'deducción de los otros ingresos no operacionales en el cálculo de la UNA. El autor de esta obra prefiere incluir dichos ingresos teniendo en cuenta que, al igual que los ingresos operados de también son producidos por el uso de alguno de los activos, el cual bien podría estar dentro del grupo de los activos con costo que se incluye en el cálculo del EVA

D. CÁLCULO DEL EVA BÁSICO

De acuerdo con lo planteado al inicio del presente capítulo, el cálculo del EVA básico para la Industria Manufacturera queda de la siguiente manera:

$$\text{EVA} = \text{una} - (\text{anf} \times \text{cpc})$$

$$\text{EVA} = 218 - (000 \times 0.2633)$$

$$\text{EVA} = 218 - 158$$

$$\text{EVA} = 00$$

Otra forma de calcular el EVA es descomponiendo su fórmula, al tener en cuenta que el indicador retorno sobre la inversión (ROÍ) tiene elementos comunes con el EVA, de donde se podría deducir lo siguiente:

$$\text{EVA} = \text{UNA} - (\text{ANF} \times \text{CPC})$$

$$\text{eva} = [\text{una} - (\text{anf} \times \text{cpc})] \times \text{anf} / \text{anf} \quad [\text{una} - (\text{anf} \times \text{cpc})] \times \text{anf}$$

$$\text{EVA} = \frac{\text{-----}}{\text{ANF}}$$

ANF

$$\text{EVA} = [(\text{UNA}/\text{ANF}) - \text{CPC}] \times \text{ANF}$$

$$\text{Si ROÍ} = \text{UNA} / \text{ANF}$$

entonces,

$$\text{EVA} = (\text{ROÍ} - \text{CPC}) \times \text{ANF}$$

La anterior fórmula significa que si a la tasa de rendimiento (ROÍ) generada por los activos le descontamos la tasa de costo de capital (CPC), dicha diferencia en términos de porcentaje aplicada sobre el valor de los activos (ANF) dará como resultado un valor positivo o negativo que es el EVA

$$\text{ROI} = [(218/600) - 26.33\%] \times 600$$

$$\text{ROI} = (36.33\% - 26.33\%) \times 600$$

$$\text{ROI} = 10\% \times 600 = 60$$

III. INTERPRETACIÓN DEL EVA BÁSICO

El eva es una metodología que toca de modo fundamental con los intereses de los accionistas o socios del negocio Serán ellos los más interesados en que su resultado sea positivo, es decir que la empresa no sólo les remunere lo mínimo exigido, sino que se produzca un valor agregado Adicional.

El resultado anterior significa que la Industria Manufacturera Ltda. genera, en el período considerado, un valor agregado (eva) de \$ 60 millones; es decir que con la utilidad neta ajustada —una— (\$218 millones) ha podido retribuir el costo exigido por sus acreedores y dueños -cpc— (\$ 158 millones), generando así un valor adicional agregado de \$ 60 millones, que es el eva.

En principio, que el eva sea positivo ya es un resultado satisfactorio. Sin embargo, el eva no se debe analizar a la luz del resultado de un solo período, sino de varios períodos consecutivos para apreciar su tendencia. Desde luego que un resultado negativo significa destrucción de valor, pero si ese resultado muestra una tendencia positiva, acercándose cada vez más a cero, esto quiere decir que el negocio ha tomado las medidas necesarias para mejorar sus resultados.

Se ha establecido una relación estrecha entre la tendencia del *economic value added* (EVA) y el *market value added* (MVA.), no sólo en Colombia, sino en otras economías desarrolladas y no desarrolladas. El MVA resulta de la diferencia entre el valor bursátil de la acción (VBA) y el valor patrimonial de la acción (VPA), así:

$$\text{MVA} = \text{VBA} - \text{VPA}$$

Como norma general, cuando el EVA registra en el tiempo una tendencia positiva el MVA avanza en la misma dirección y viceversa, tal como se aprecia en el siguiente ejemplo:

ALMACENES ÉXITO S. A.

Año	1998	1999	2000

Valor bursátil de la acción (vba) Valor patrimonial de la acción (vpa)	7 69 2.872,02 (178.102)	II 46 2.872,62 (101.030)	7 1,249 38.86 (48.272)
N.º de acciones en circulación (millones) $mva = (vba - vpa) \times n.º$			
EVA	(87.190)	(102.652)	(17.192)

IV. AJUSTES BÁSICOS PARA EL CÁLCULO DEL EVA

Para la implantación de la metodología del EVA en las empresas es requisito indispensable realizar una serie de ajustes a la información contable y financiera, de manera que se eliminen las distorsiones de la misma y se unifiquen los criterios para su aplicación. "La asociación entre las cifras contables y el MVA no sólo es débil, sino que la brecha es cada vez mayor. Dicha fragilidad sugiere que la utilidad de los reportes financieros sea limitada", en términos de BARUCH LEV, de la Universidad de Nueva York.

Se ha establecido que el cálculo del EVA reporta, resultados más confiables en la medida en que se adopta un mayor número de ajustes, como sigue

EVA	Estados financieros originales	Resultado
EVA básico	Estados financieros originales	50% del MVA
EVA ajustado	Entre 5 y 12 ajustes	60% - 85% del MVA

Los ajustes más relevantes que se hacen a los estados financieros aparecen en el siguiente cuadro.

Ítem	Estado Unidos	Stern & Stewart	Práctica colombiana	Sugerencia para
Ajustes integrales por inflación	No	No	Sí	Reversar activos a valor de mercado
Depreciación	Línea recta	Unidades técnicas Vida útil Nivel obsolescencia	Línea recta	Unidades técnicas Vida útil Nivel obsolescencia
Investigación y desarrollo	Al gasto ¹	Vida útil 5 años / 7 años	5 años	Vida útil
Activos diferidos	Al gasto	Vida útil	5 años	Vida útil
Impuestos	Sí	Pagados	Sí	Pagados
Inventarios	UFO/PIFO	FIFO	LIFO/FIFO Promedio o Retail	FIFO
Contabilidad esfuerzo exitoso	Sí	Todo costo ² Vida útil	Sí	Todo costo ² Vida útil
Provisión de cartera	Sí	Lo que afectó caja	Sí	Lo que afectó caja
Provisión de inventario	Sí	Lo que afectó caja	Sí	Lo que afectó caja
Provisión de garantía	Sí	Lo que afectó caja	Sí	Lo que afectó caja
<i>Translation account</i>	Sí	Reversar	Sí	Reversar
Inversiones en período no productivo	Sí	Diferir CPC hasta que pueda operar	Sí	Diferir CPC hasta que pueda operar

1. A excepción de empresas de software.
2. Se activa el costo total, amortizándose en la vida útil del activo exitoso.
3. Foreign currency translation.

V. ESTRATEGIAS PARA MEJORAR EL EVA A. MEJORAS AL EVA BÁSICO

Como se puede observar en la fórmula utilizada para el cálculo del EVA básico, su resultado depende de las siguientes variables fundamentales:

Utilidad neta ajustada (una)

Costo promedio ponderado de capital (cpc)

Activo neto financiado (anf)

De acuerdo con lo anterior, el manejo que se le dé a cada uno de los componentes anteriores incide directamente en los resultados del EVA. En el ejemplo de la Industria Manufacturera Ltda. se podría entonces obtener una mejora en el IVA utilizando alguna de las siguientes estrategias:

Incrementar la utilidad neta ajustada (UNA), mediante mayores ventas o reducción de costos o gastos. Así, si la UNA, en lugar de \$ 218 millones, reportara \$ 286 millones, manteniéndose todo lo demás constante, el resultado del EVA sería de \$ 128 millones.

Disminuir el costo promedio de capital (CPC), lo cual se puede lograr, bien sea negociando menores tasas de parte de acreedores y dueños, o disminuyendo la participación del patrimonio, que es el recurso más costoso, y aumentando la participación el pasivo, "que es el recurso menos costoso.

Así, para el caso de la Industria Manufacturera Ltda., si se lograra bajar en tres puntos tanto la tasa de interés de las obligaciones financieras como la tasa esperada por los dueños, manteniendo constante la participación, se tendría el siguiente CPC, con el cual el resultado del EVA sería de \$78 millones, aun con el mismo valor de \$ 218 millones para la UNA.

Recurso	Tasa	Participación	Ponderación
Obligaciones financieras	21%	42%	8.82%
Patrimonio (tío)	25%	58%	14.50%

Costo promedio ponderado de capital		23.32%	^_^
-------------------------------------	--	--------	-----

Así mismo, partiendo de los datos originales, pero cambiando las participaciones en la financiación, con un 50% de obligaciones financieras y un 50% de patrimonio, se tendría lo siguiente

Recurso	Tasa	Participación	Ponderación
Obligaciones financieras	24%	50%	12%
Patrimonio (TÍO)			
Costo promedio ponderado de capital		26%	

En este último caso, con la disminución del CPC del 26.33 ^a 26% el EVA reportaría un resultado de \$ 62 millones, por lo que se puede deducir que el resultado final, en este caso, es más sensible a un cambio en la tasa que a la redistribución de la financiación.

Disminuir el activo en algunos de sus componentes, ya sea racionalizando los inventarios, agilizando el cobro de la cartera, dando de baja activos fijos que no se estén utilizando o vendiendo inversiones que no sean necesarias o rentables. Así, para el caso analizado, si se lograra reducir los activos en \$ 80 millones y este valor se repartiera como dividendos a los socios se tendría la siguiente estructura de activo y financiamiento.

	Proveedores 400
Activo neto financiado ANF 520	Obligaciones financieras 230
	Patrimonio 270
Total activo 920	Total pasivo y patrimonio 920

De otra parte, con la nueva estructura de financiamiento, cambian las participaciones para efectos del CPC, como sigue

Recurso	Tasa	Participación	Ponderación
Obligaciones financieras	24%	48%	11.52%
Patrimonio (no)	28%	52%	14.56%
Costo promedio ponderado de capital		26.08%	

Con base en lo anterior, ahora el resultado del EVA sería el siguiente:

$$\text{EVA} = 218 - (520 \times 0.2608)$$

$$\text{EVA} = 218 - 139$$

$$\text{EVA} = \$ 79 \text{ millones}$$

B. MEJORAS AL EVA PERSONALIZADO

Cuando se implanta la metodología EVA en una empresa no basta con hacerlo a nivel global de la compañía, sino que su implementación debe hacerse descender a las diferentes divisiones de la organización, de manera que pueda establecerse cuáles son las áreas o líneas de producción que realmente generan riqueza y cuáles no. Esto permitirá que cada división y la empresa en general puedan adoptar objetivos y metas concretas en términos de generación de valor. Algunas de las estrategias que ayudan a la creación de valor y, por consiguiente, al "mejoramiento del EVA son las siguientes.

POLÍTICA SALARIAL

La mejor manera de lograr que la filosofía del EVA sea exitosa en una organización es haciendo que los incentivos que se den al equipo administrativo estén atados a planes de compensación variables o flexibles, en función del EVA. Si se establece una remuneración en función de otra variable diferente al EVA el personal estará lógicamente trabajando en cumplimiento de dichas metas y no del EVA.

Un sistema de remuneración verdaderamente exitoso es aquel que logra alinear los

intereses de los empleados con los intereses de los accionistas así, los empleados reciben incentivos solamente cuando los accionistas encuentran que su empresa reporta realmente un valor agregado.

RACIONALIZACIÓN Y OPTIMIZACIÓN EN EL MANEJO DE ACTIVOS

A partir del principio financiero según el cual las empresas deben producir el máximo rendimiento con la mínima inversión en activos, las empresas que quieran generar mayor valor agregado deberán adoptar las siguientes políticas; agilizar las rotaciones de cartera e inventarios; eliminar líneas improductivas; reducir activos cuya rentabilidad sea inferior al CPC; estudiar la posibilidad de tomar algunos activos en arrendamiento en lugar de comprarlos; coordinar y unificar actividades de transporte y almacenamiento que utilicen diferentes áreas; adoptar procesos de *out-sourcing* o *maquila*; e invertir sólo en proyectos cuya rentabilidad sea superior al CPC

MEJORAMIENTO DE MÁRGENES DE OPERACIÓN

Para mejorar la utilidad neta ajustada (UNA) se debe apuntar a la mejora de los márgenes operacionales, utilizando alguna de las siguientes estrategias: buscar nuevos productos, canales y mercados que aumenten las ventas; convertir gastos de operación fijos en flexibles o variables; disminuir reprocesos y desperdicios; reducir activos para eliminar gastos inherentes a los mismos (p. ej., vigilancia, servicios públicos, seguros); hacer *out-sourcing* en aquellos procesos en los cuales no se es competitivo; rediseñar procesos para reducir costos sin bajar la calidad; reducir el pago de impuestos, dentro de las normas legales, utilizando las posibilidades que ofrece el marco tributario; incrementar la productividad de los empleados, mediante el pago de incentivos referidos al EVA, y concentrarse en los productos y líneas de productos de mayor retorno

OPTIMIZACIÓN DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA

Con el fin de disminuir el CPC, y de esta manera incrementar el valor agregado, se deben implementar las siguientes estrategias: optimizar la estructura financiera; reestructurar los créditos bancarios y renegociar sus tasas de interés; lograr una cobertura natural para las obligaciones en moneda extranjera, con inversiones de la misma naturaleza, con el fin de controlar el riesgo cambiario; y disminuir la financiación de patrimonio, mediante el pago de dividendos.

I. DEFINICIÓN E IMPORTANCIA DEL VALOR AGREGADO

El EVA se puede estudiar, en principio, como un indicador que calcula la capacidad que tiene una empresa para crear riqueza, teniendo en cuenta la eficiencia y productividad de sus activos, así como la estructura de capital y el entorno dentro del cual se mueve. La fórmula básica del EVA es la siguiente:

Eva = una - (anf x cpc) En donde:

Eva = Economic value added (o valor económico agregado)

Una = Utilidad neta ajustada

Anf = Activo neto financiado

CPC = Costo promedio de capital

II. METODOLOGÍA PARA EL CÁLCULO DEL EVA BÁSICO

Las etapas que se deben seguir para el cálculo del eva básico son las siguientes:

A. CÁLCULO DEL ACTIVO NETO FINANCIADO (anf) o capital invertido neto (cin)

Se entiende por activo neto financiado el total de aquellos activos que han sido financiados con pasivos costosos o con patrimonio. La manera más fácil de calcularlo es sumar el valor del patrimonio y de los pasivos con costo; de acuerdo con la igualdad contable, el ANF corresponderá a dicho valor.

Como norma general se deben considerar como pasivos con costo las obligaciones financieras de corto y largo plazo, los bonos y los pasivos con socios.

B. CÁLCULO DEL COSTO PROMEDIO PONDERADO DE CAPITAL (CPC) O "WEIGHTED AVERAGE COST OF CAPITAL" (WACC)

Para calcular el costo promedio ponderado de capital se toma el costo de cada uno de los pasivos costosos, así como también la tasa de interés de oportunidad (TÍO) esperada por los dueños, y cada uno de estos renglones se pondera por su respectiva participación dentro del total de recursos costosos. A manera de ejemplo, para la Industria Manufacturera Ltda. se tiene el siguiente cálculo de CPC.

Recurso	Tasa	Participación	Ponderación
Obligaciones financieras	24.00%	42%	10.00%
Patrimonio (TÍO)	28.00%	58%	16.33%
Costo promedio ponderado de capital ^ 26.33%			

C. CÁLCULO DE LA UTILIDAD NETA AJUSTADA (UNA) O "NOT OPERATING PROFIT AFTER TAXES" (NOPAT)

Como utilidad neta ajustada se entiende la utilidad antes de impuestos y de gastos financieros, pero partiendo de un estado de resultados sin ajustes por inflación. Para el ejemplo de la Industria Manufacturera Ltda., el cálculo de la UNA es el siguiente:

Utilidad neta	98
Más: Gastos financieros	<u>120</u>
UNA =	218

D. CÁLCULO DEL EVA BÁSICO

De acuerdo con lo planteado al inicio del presente capítulo, el cálculo del EVA básico para la Industria Manufacturera Ltda. queda de la siguiente manera:

EVA =	una - (anf x cpc)
EVA =	218 - (000 X 0.2633)
EVA =	218-158

EVA = 60

III. INTERPRETACIÓN DEL EVA BÁSICO

El EVA es una metodología que toca fundamentalmente con los intereses de los accionistas o socios del negocio. Serán ellos los más interesados en que su resultado sea positivo, es decir, que la empresa no sólo les remunere lo mínimo exigido, sino que se produzca un valor agregado adicional.

El resultado anterior significa que la Industria Manufacturera Ltda. genera, en el período considerado, un valor agregado (EVA) de \$ 60 millones; es decir que con la utilidad neta ajustada -UNA- (\$218 millones) ha podido retribuir el costo exigido por sus acreedores y dueños -CPC- (\$158 millones), generando así un valor adicional agregado de \$ 60 millones, que es el EVA.

En principio, que el EVA sea positivo ya es un resultado satisfactorio. Sin embargo, el EVA no se debe analizar a la luz del resultado de un solo período, sino de varios períodos consecutivos para apreciar su tendencia. Desde luego que un resultado negativo significa destrucción de valor, pero si ese resultado muestra una tendencia positiva, acercándose cada vez más a cero, esto quiere decir que el negocio ha tomado las medidas necesarias para mejorar sus resultados.

IV. AJUSTES BÁSICOS PARA EL CÁLCULO DEL EVA

Para la implantación de la metodología del EVA en las empresas es requisito indispensable realizar una serie de ajustes a la información contable y financiera, de manera que se eliminen las distorsiones de la misma y se unifiquen los criterios para su aplicación. Los ajustes más relevantes que se hacen a los estados financieros aparecen en el siguiente cuadro.

ítem	Estados Unidos	Stern & Stewart	Práctica colombiana	Sugerencia para Colombia
Ajustes integrales por inflación	No	No	Sí	Reversar activos a valor de mercado .

Depreciación	Línea recta 1	Unidades técnicas Vida útil Nivd obsolescencia	Línea recta 	Unidades técnicas Vida útil Nivel obsolescencia
Investigación y desarrollo	Al gasto'	Vida útil 5 años / 7 años	5 años	Vida útil
Activos diferidos	Al gasto	Vida útil	5 años	Vida útil
Impuestos	Sí	Pagados	Sí	Pagados
Inventarios	LIFO/FIFO	FIFO	LIFO/FIFO promedio	FIFO
Contabilidad esfuerzo exitoso	Sí	Todo costo2 Vida	Sí	Todo costo2 Vida útil
Provisión de cartera	Sí	Lo que afectó caja	Sí	Lo que afectó caja
Provisión de inventario	Sí	Lo que afectó caja	Sí	Lo que afectó caja
Provisión de garantía	Sí	Lo que afectó caja	Sí	Lo que afectó caja
Translation account	Sí	Reversar	Sí	Reversar
INVERSIONES EN PERÍODO NO PRODUCTIVO	Sí	Diferir cpc hasta que pueda operar	Sí	Diferir cpc hasta que pueda operar

- 1 A excepción de empresas de software.
- 2 Se activa el costo total, amortizándose en la vida útil del activo exitoso.
- 3 Foreign currency translation.

V. ESTRATEGIAS PARA MEJORAR EL EVA

A continuación se presentan algunas de las estrategias que ayudan a la creación de valor y por consiguiente, al mejoramiento del EVA.

1. POLÍTICA SALARIAL

La mejor manera de lograr que la filosofía del EVA sea exitosa en una organización es haciendo que LOS incentivos que se den al equipo administrativo estén atados a planes de compensación variables o flexibles en función del EVA

2. RACIONALIZACIÓN Y OPTIMIZACIÓN EN EL MANEJO DE ACTIVOS

A partir del principio financiero de acuerdo con el cual las empresas deben producir el máximo rendimiento con la mínima inversión en activos, las empresas que quieran generar mayor valor agregado deberán adoptar las siguientes políticas: agilizar las rotaciones de cartera e inventarios; eliminar líneas improductivas; reducir activos cuya rentabilidad sea inferior al CPC; estudiar la posibilidad de tomar algunos activos en arrendamiento en lugar de comprarlos; coordinar y unificar actividades de transporte y almacenamiento que utilicen diferentes áreas; adoptar procesos de *out-sourcing* o *maquila*, e invertir sólo en proyectos cuya rentabilidad sea superior al CPC.

3. MEJORAMIENTO DE MÁRGENES DE OPERACIÓN

Para mejorar la utilidad neta ajustada (UNA) se debe apuntar a la mejora de los márgenes operacionales, utilizando alguna de las siguientes estrategias: buscar nuevos productos, canales y mercados que aumenten las ventas; convertir gastos de operación fijos en flexibles o variables; disminuir reprocesos y desperdicios; reducir activos para eliminar gastos inherentes a los mismos (p. ej., vigilancia, servicios públicos, seguros); hacer *out-sourcing* en aquellos procesos en los cuales no se es competitivo; rediseñar procesos para reducir costos sin bajar la calidad; reducir el pago de impuestos, dentro de las normas legales, utilizando las posibilidades que ofrece el marco tributario; incrementar la productividad de los empleados, mediante el pago de incentivos referidos al EVA ; concentrarse en los productos y líneas de productos de mayor retorno.

4. OPTIMIZACIÓN DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA

Con el fin de disminuir el CPC y, de esta manera, incrementar el valor agregado se deben implementar las siguientes estrategias: reestructurar los créditos bancarios y renegociar sus tasas de interés; lograr una cobertura natural para las obligaciones en moneda extranjera, con el fin de controlar el riesgo cambiario; y disminuir la financiación de patrimonio, mediante el pago de dividendos.

Cuestionario

1. ¿Qué se entiende por valor agregado?
2. ¿Cuál es la fórmula del eva básico?;
3. ¿Qué significa UNA?

4. ¿Qué significa ANF?
5. ¿Qué Significa cpc?
6. ¿Qué elementos intervienen en el cálculo del CPP?
7. ¿Cuál debe ser, por naturaleza, el recurso más costoso de la empresa?
8. ¿En el cálculo de la una se incluyen o no los otros ingresos? ¿Por qué?
9. ¿Qué relación tiene el eva con el roí, y cómo queda entonces; la fórmula del EVA?
10. ¿Cómo se puede interpretar un resultado de \$ 60 millones de eva para una empresa?
11. ¿Enumere tres maneras de mejorar el eva básico. Explique.
12. ¿Qué es el MVA y qué relación tiene con el EVA?
13. ¿Porqué se requiere hacer ajustes en los estados financieros antes de iniciarla implantación del EVA?
14. ¿Cuántos ajustes, como mínimo, necesita el eva personalizado?
15. ¿Nombre 5 de los ajustes más importantes que se hacen para el EVA personalizado.
16. ¿Enumere cuatro estrategias para mejorar el eva personalizado?
17. ¿Mencione cinco maneras de racionalizar los activos.?
18. ¿Mencione cinco formas de mejorar los márgenes de operación?
19. ¿Enumere tres métodos para optimizar la estructura financiera?
20. ¿De qué manera se puede lograr una cobertura para las obligaciones en moneda extranjera?

EJERCICIOS PROPUESTOS:

I. CADENA DE ALMACENES TRIUNFO S.A.

A continuación se encuentran los estados financieros de la Cadena de Almacenes El Triunfo S. A. para los años 1 y 2. Tomando como financiación con costo el patrimonio, las obligaciones financieras de corto y largo plazo, los bonos y los pasivos con socios y relacionados, se solicita:

- Calcular el EVA básico para cada uno de los períodos.
- Interpretar los resultados del eva.
- Proponer estrategias para mejorar los resultados.

CADENA DE ALMACENES EL TRIUNFO S. A.

ESTADO DE PERDIDAS Y GANACIAS	AÑO 1	AÑO 2
Ventas	1,211.874	1,297.713
Costo de ventas	988.867	1,037.633
Utilidad bruta	223.007	260.080
Gasto de administración	171.515	191.727
Gasto de ventas	82	8.708
Utilidad operacional	51.410	59.645
Egresos financieros	13.280	35.820
Otros ingresos	14.041	53.592
Otros egresos	1.261	6.925
C. M.	13.769	2.697
Utilidad antes de impuestos	64.679	73.190
Prov. Impuesto a la renta	21.836	24.972
Utilidad neta	42.843	48.218

2. CERVECERÍA SUPERIOR S. A.

A continuación se encuentran los estados financieros de la Cervecería Superior S. A. para los años 1 y 2 tomando como financiación con costo el patrimonio, las obligaciones financieras de corto y largo plazo, los bonos y los pasivos con socios y relacionados, se solicita:

- Calcular el EVA básico para cada uno de los períodos.

- Interpretar los resultados del eva.
- Proponer estrategias para mejorar los resultados.

CERVECERÍA SUPERIOR S. A.

BALANCE GENERAL

	Año 1	Año 2
Disponible	13.939	327.012
Cartera	69	855
Otros deudores	5.395	14.805
Inventario	141.451	139.157
Otros activos corrientes	370	24
Total activos corrientes	160.678	481.854
Activo fijo bruto	344.580	379.787
Depreciación acumulada	(8.785)	(122.421)
Depreciación diferida	5.489	9.051
Propiedad planta y equipos	261.284	266.418
Inversiones permanentes	53.445	194.550
Diferidos e intangibles	129.894	98.570
Otros activos a L. P.	3.061	3.122
Valorizaciones	140.394	202.142
Total activos a L. P.	588.079	764.802
Total activos	748.757	1,246.656

Oblig. Fras. m/l a C. P.	38.303	129
Oblig. Fras. m/e a C. P.	---	---
Proveedores	121.929	144.745
Pasivos socios y vinculados	6.225	8.529
Bonos	---	---
Otros pasivos corrientes	31.863	35.112
Total pasivos corrientes	198.319	188.515
Oblig. Fras. m/l a L. P.	---	---
Oblig. Fras. m/e a L. P.	---	---
Proveedores	---	---
Bonos	30.000	30.000
Otros pasivos a L. P.	16.725	19.369
Total pasivos a L. P.	46.725	49.369
Total pasivos	245.044	237.884
Capital social	117.195	504.149
Revalorización patrimonial	144.995	185.667
Reservas	58.287	68.596
Utilidades retenidas	---	---
Utilidad del ejercicio	42.843	48.218
Superávit valorizaciones	140.394	202.142
Total patrimonio	503.713	1,008.772
Total pasivo + patrimonio	748.757	1,246.656

CERVECERÍA SUPERIOR S.A.

ESTADO DE PERDIDAS Y GANACIAS	AÑO 1	AÑO 2
Ventas	1,169.074	1,111.039
Costo de ventas	579.699	546.605
Utilidad bruta	589.375	564.435
Gasto de administración	77.017	78.963
Gasto de ventas	335.721	305.253
Utilidad operacional	176.637	180.219
Egresos financieros	138.440	125.577
Otros ingresos	339.811	385.257
Otros egresos	(10.963)	27.716
C. M.	12.221	(10.573)
Utilidad antes de impuestos	401.192	401.610
Prov. Impuesto a la renta	82.868	63.868
Utilidad neta	318.324	337.742

INFORME DEL ANALISIS FINANCIERO

Es un documento elaborado por el analista financiero en donde se da a conocer todo el procedimiento seguido en la aplicación de la metodología del Análisis Financiero, con el fin de informar a los propietarios de la empresa o entidad sobre los cambios obtenidos en el Análisis a los Estados Financieros.

La carta de informe de Análisis Financiero no solo es importante para los administradores de la empresa y propietarios de la misma, sino también para los

Directivos, ya que mediante este informe la entidad demuestra: solvencia, liquidez, capacidad de endeudamiento, rentabilidad financiera, y así tomar decisiones encaminadas a mejorar la gestión financiera de la institución.

Los datos que aparecen en el informe deben ser los mismos de los libros contables, los mismos que deberán estar bajo las normas técnicas de contabilidad generalmente aceptadas.

CARACTERISTICAS

Entre las características tenemos las siguientes:

1. **“Fidedigna:** Los datos que aparecen en el informe deben ser los mismos de los libros contables, los cuales deberán estar bajo el imperio de las Normas establecidas, ya sea, en el Reglamento Interno , Código de Comercio, NECs, Principios Generalmente Aceptados de Contabilidad, entre otros.
2. **Claro y Sencillo:** El informe debe ser redactado de manera entendible para quienes revisan este documento y no solamente para quienes conocen el tema.
3. **Funcional:** Que los Estados Financieros en su análisis y comentarios, reflejan de manera práctica como se han desarrollado la gestión económica y sus resultados en términos de progreso, aciertos y dificultados para obtener ingresos, cubrir costos y gastos, y de esa manera establecer si es rentable o no.”³

ESTRUCTURA DEL INFORME

- Presentación
- Informe del Análisis e Interpretación de los Estados Financieros.
- Resumen del Análisis horizontal y vertical.
- Recomendaciones generales de la situación económico - financiera

³ LASSO, Vanesa. UNL. Tesis “Análisis e Interpretación a los Estados Financieros del Colegio Fiscomisional Vicente Anda Aguirre de la Ciudad de Loja”. Loja 2005. Pág., 48

El informe que se obtiene como resultado de la aplicación de métodos, índices y razones, es de mucha importancia, tanto para los Directivos o Administradores de la entidad. Además el cliente o el usuario estaría seguro de colocar valores, dado su normal y seguro desenvolvimiento financiero.

Este documento debe contener lo siguiente:

- Estados Financieros
- Proceso de Análisis Horizontal y Vertical
- Métodos de Gráficos
- Análisis e interpretación de los resultados.
- Sugerencias que permitan tomar decisiones acertadas, con la finalidad de mejorar la gestión administrativo-financiero.

Los datos que aparecen en el informe deben ser los mismos de los libros contables, los mismos que deberán estar bajo las Normas y Técnicas de Contabilidad Generalmente Aceptadas.

Este informe debe ser redactado de manera que sea entendible por todos sus lectores y no solo por quienes ejercen la profesión.

Los Estados Financieros, su análisis y comentarios deberán reflejar de manera práctica, como se ha desarrollado la gestión económica y sus resultados en términos de acierto y dificultades para obtener ingresos, cubrir costos y gastos y establecer si es rentable o no.

EL PROCESO DE PLANEACIÓN FINANCIERO

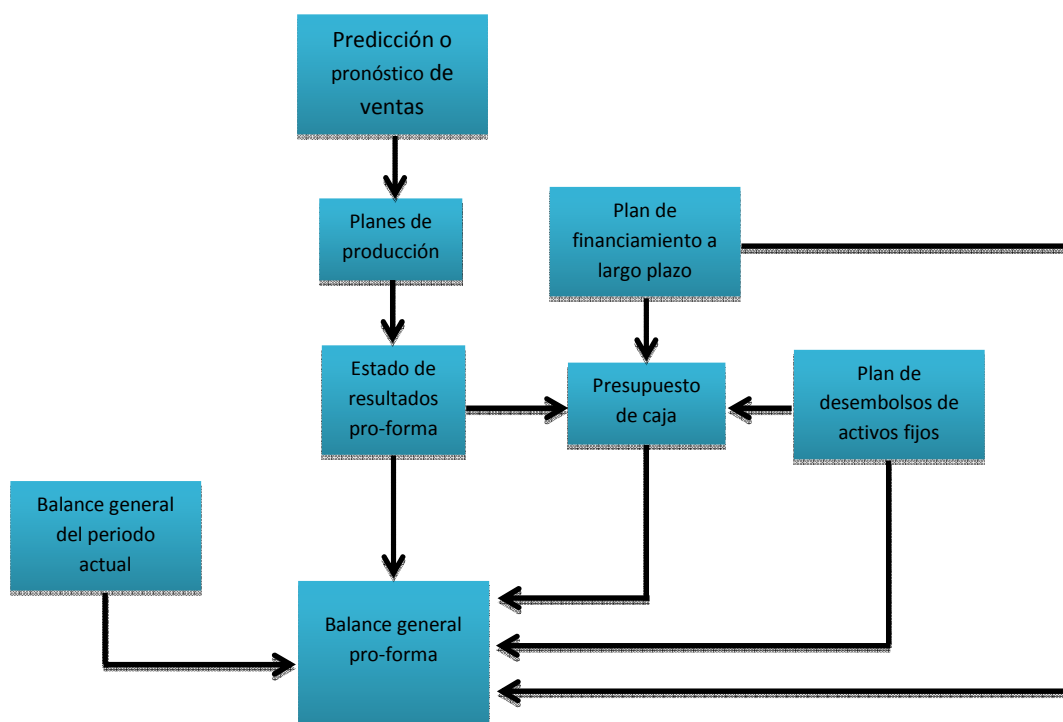
El proceso de planeación financiera comienza con los planes financieros a largo plazo, o estratégico, que a su vez conducen la formulación de los planes de operaciones y presupuestos a corto plazo. En términos generales, dichos planes y presupuestos son guías operacionales para alcanzar los objetivos a largo plazo de la empresa. Aunque este capítulo se concentra principalmente en los planes y presupuestos a corto plazo, no estarán demás algunos comentarios en torno a los planes a largo plazo.

PLANES FINANCIEROS A LARGO PLAZO (ESTRATEGICOS)

Los planes financieros a largo plazo (estratégico) se refieren a las decisiones financieras de largo plazo y la estimulación por anticipado de los efectos financieros de tales decisiones. Este tipo de planes suelen cubrir periodos de dos a diez años, pero especialmente de cinco años, los cuales son sometidos a revisión a medida que se recibe nueva información. Los planes financieros a largo plazo se concentran en los gastos de capital, actividades de investigación y desarrollo, decisiones de mercado y comercialización y las fuentes más importantes de financiamiento.

PLANES DE INFORMACION FINANCIERA A CORTO PLAZO (OPERATIVOS)

Los planes financieros a corto plazo(operativos) Se refieren a las decisiones financieras a corto plazo y los efectos financieros anticipados de tales decisiones. Este tipo de planes suelen abarcar periodos de uno a dos años. Los insumos más importantes son el pronóstico de ventas y diversas formas de información acerca de las operaciones y las finanzas de la empresa.



ANALISIS DE LA LIQUIDEZ

Valores Negociables Básicos

Los valores que suelen mantenerse como parte de la cartera de valores negociables de la empresa son los siguientes:

1. Emisiones gubernamentales

Los valores a corto plazo emitidos por los gobiernos federales y disponibles en forma de inversiones en valores negociables son los certificados de tesorería, los documentos de tesorería y las emisiones de agencias federales.

2. Emisiones privadas

Son ciertos valores negociables adicionales que son emitidos por bancos o empresas. Tales emisiones ofrecen rendimientos algo mayores que las del gobierno, ya que implican riesgos igualmente mayores.

Los valores negociables privados más importantes son los certificados de depósito negociables, el papel comercial, las aceptaciones bancarias, los depósitos en eurodólares, los fondos de inversión del mercado monetario y los acuerdos de recompra o recuperación.

ANALISIS DE INFORMACIÓN DE CRÉDITO

Los estados financieros y el registro mayor de cuentas por pagar del solicitante de crédito pueden ser empleados para calcular su "periodo de pago promedio.

A su vez este valor puede ser comparado con las condiciones de crédito que la empresa ofrece actualmente. Para los clientes que solicitan grandes cantidades o líneas de crédito amplias, se debe realizar un análisis detallado de la liquidez, actividad, endeudamiento y utilidades a partir de los estados financieros de la empresa solicitante.

Uno de los insumos claves de la decisión de crédito es el *juicio subjetivo* del

analista financiero respecto de la solvencia de la empresa solicitante. La experiencia proporciona en estos casos una "intuición" de los aspectos poco confiables de la operatividad de determinada empresa. Por ello, el analista debe añadir a sus conocimientos generales su experiencia personal en el trato con empresas, referencias de otros proveedores y las pautas del desempeño pasado de la compañía en turno. Podrá entonces decidirse si el crédito se otorga o no, e incluso de qué cantidad consistirá éste. A menudo estas decisiones son encomendadas a un comité especial, más que a una sola persona.

CONDICIONES DE CRÉDITO

Las condiciones de crédito de una empresa especifican los términos de pago requeridos para todos los clientes que operan a crédito. Suele utilizarse para esto una especie de clave. Las condiciones de crédito cubren tres aspectos:

1. El descuento por pronto pago
2. El periodo de descuento por pronto pago
3. El periodo de crédito.

- **Descuento por Pronto Pago**

Cuando una empresa establece o aumenta un descuento por pronto pago, deben esperarse los siguientes cambios y efectos sobre las utilidades.

- **Periodo de Descuento por Pronto Pago**

El efecto neto de los cambios en el periodo de descuento por pronto pago es difícil de cuantificar debido a la naturaleza de los elementos que dicho periodo comprende.

- **Periodo de Crédito**

Los cambios en el periodo de crédito también afectan la rentabilidad de la empresa.

ANALISIS DE EQUILIBRIO Y APALANCAMIENTO

El análisis del equilibrio y el apalancamiento son dos conceptos estrechamente relacionados que pueden emplearse para evaluar diversos aspectos del rendimiento y el riesgo de la empresa. El análisis del equilibrio es una técnica de uso muy general en la estimación de los rendimientos (utilidades) a la luz de las diversas estructuras de costos y niveles de ventas de la empresa. El Apalancamiento resulta del uso de los activos de costo fijo o fondos, a fin de incrementar los rendimientos de los propietarios de la compañía.

Por lo General los niveles altos de apalancamiento significan un un incremento tanto en los rendimientos como en el nivel de riesgo, mientras que los decrementos en el apalancamiento resultan en una disminución en los aspectos antes mencionados

TIPOS DE APALANCAMIENTO

Los tres tipos básicos de apalancamiento pueden definirse mejor empleando el estado de resultados de la compañía.

EL ANALISIS DE EQUILIBRIO

Que en ocasiones reciben el nombre de análisis de costos-volumen-utilidad, es utilizado por la administración de las empresas para (1) determinar el nivel de operaciones necesario para cubrir todos los costos relativos a éstas, y 2) evaluar la rentabilidad de los diversos niveles de ventas. Para comprender el concepto de análisis de equilibrio, hay que analizar más detalladamente los costos de la empresa.

Tipo de Costos

Son tres los tipos de costos que se describen de manera gráfica en la figura 5.1.

Los **costos fijos** son una función del tiempo, no de las ventas, y normalmente se

establecen mediante un contrato. Requieren del pago de cierta cantidad monetaria cada período contable. La renta es un ejemplo de **costo fijo**.

Los **costos variables** varían en relación directa con las ventas, y son una función del volumen más que del tiempo. Los costos de producción y transporte se consideran como costos variables. Los **costos semivariables**, por último comparten las características de los costos fijos y variables. Como ejemplo se tienen las comisiones de ventas, que pueden ser fijadas con respecto a cierto volumen y aumentar a niveles más altos para volúmenes mayores.

PUNTO DE EQUILIBRIO

El análisis de equilibrio es también una representación gráfica o matemática del nivel de apalancamiento. Se basa en la relación entre los ingresos totales de la empresa y su costo total, según cambia la producción. **El punto de equilibrio** es el volumen de producción con el cual el ingreso total compensa exactamente los costos totales, que son la suma de los costos fijos más los variables. Expresados con símbolo, el punto de equilibrio viene a ser:

$$TR = TC \quad (2-6)$$

En donde

TR = ingreso total

TC = costo total

En ese punto la empresa no pierde dinero ni obtiene utilidad de operación porque:

$$TR = P(x) \quad (2-7)$$

En donde

P = precio de venta por unidad de producción

X = Número total de unidades producidas

y

$$TC = FC + VC(x) \quad (2-8)$$

En donde:

FC = costos fijos totales

VC = costo variable por unidad

x = número total de unidades producidas

Sustituyendo las ecuaciones (2-7) y (2-8) en la ecuación (2-6) se obtiene el punto de equilibrio (PE) en unidades:

$$P(x) = FC + VC(x) \quad (2-9)$$

FC

$$PE_x = \frac{FC}{P - VC}$$

P - VC

Como ejemplo, supóngase que las estadísticas de operación que aparecen en la tabla 2-2 corresponden a la Compañía DEF. El punto de equilibrio de la compañía vendría a ser:

$$\$ 10(x) = \$ 1.000.000 + \$ 6(x)$$

$$4(x) = \$ 1.000.000$$

$$x = 250.000 \text{ units}$$

Tabla 2-2- Estadísticas de operación de la compañía DEF

Precio de venta por unidades	\$ 10,00
Costo Fijo	\$ 1.000.000,00
Costo variable por unidad	\$ 6,00

Tabla 2-3- Cálculo tabular del punto de equilibrio

Unidades	Costo Fijo	Costos Variables	Costo Total	Ingreso Total	Utilidad (pérdida) de operación
100.000	1.000.000	600.000	1.600.000	1.000.000	(\$600.000)
150.000	1.000.000	900.000	1.900.000	1.500.000	(400.000)
200.000	1.000.000	1.200.000	2.200.000	2.000.000	(200.000)
250.000	1.000.000	1.500.000	2.500.000	2.500.000	-
300.000	1.000.000	1.800.000	2.800.000	3.000.000	200.000
350.000	1.000.000	2.100.000	3.100.000	3.500.000	400.000
400.000	1.000.000	2.400.000	3.400.000	4.000.000	600.000
500.000	1.000.000	3.000.000	4.000.000	5.000.000	1.000.000

También se podría encontrar el punto de equilibrio siguiendo el método de prueba y error que se indica en la tabla 2-3.

Tanto el método matemático como el de prueba y error indica que el punto de equilibrio de la Compañía DEF corresponde a 200,000 unidades. Por debajo de ese volumen de producción de la empresa registrará una pérdida en su utilidad de operación; por encima de él obtendrá utilidad. Obsérvese así mismo que el porcentaje de aumento en las utilidades de operación se duplicaron mientras que las unidades vendidas aumentaron únicamente en un 16.67 por ciento, o sea de 300,000 a 350,00.

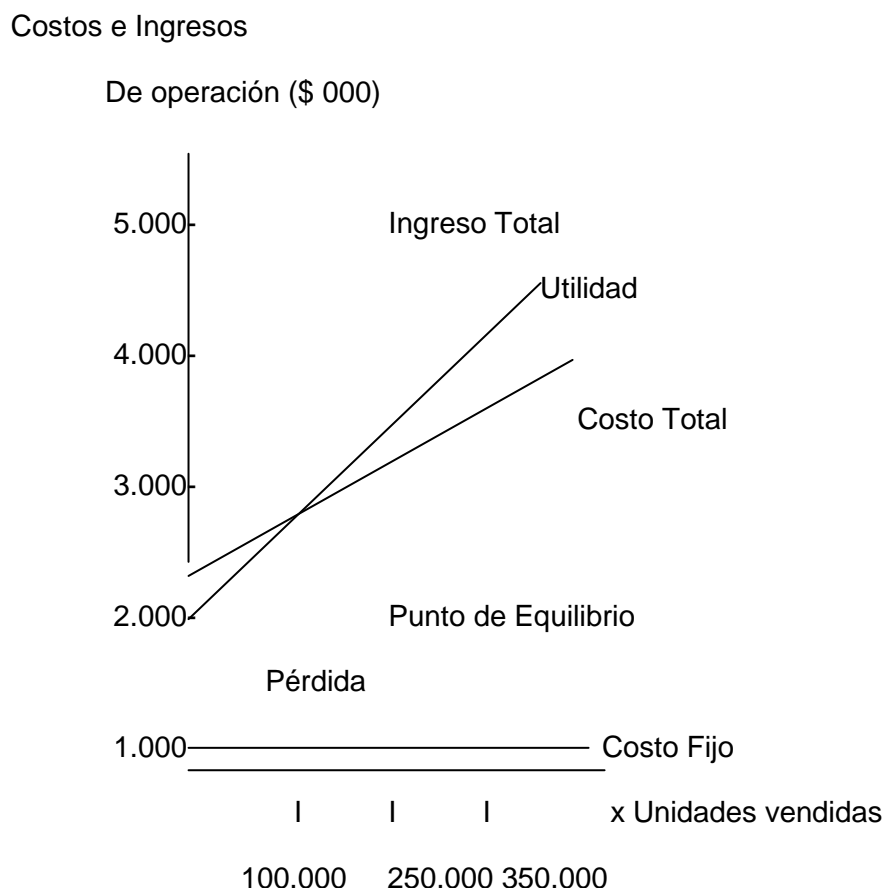
También se puede representar en forma gráfica esta relación entre el ingreso total, el costo total y la producción, como se va en la figura 2-1. El eje horizontal de la gráfica mide la producción (x), o sea el número de unidades producidas. El número aumenta de izquierda a derecha. El eje vertical indica los ingresos de operación y el costo en dinero, que aumentan hacia arriba. Los costos fijos, que son constantes independientemente de la producción, se presentan mediante la línea que parte el eje vertical en el punto correspondiente a \$ 1.000,000 (costos fijos de la compañía DEF). Adviértase que si no hay relación entre los costos fijos y el número de unidades producidas el importante de los costos fijos medidos sobre el eje vertical continúa siendo el mismo sin importar que tan a la derecha alcance la producción. Por su parte, los costos totales aumentan directamente con el número de unidades, puesto que cada unidad adicional cuesta otros \$ 6.00 en costos variables.

Puesto que los costos totales son la suma de los costos fijos y variables, se traza la línea del costo total partiendo del eje vertical en el punto que corresponde a \$ 1.000,000 de costos fijos, situación en que la empresa no produce ni incurre en costos variables. A medida que aumenta el número de unidades avanzando sobre el eje horizontal, la línea del costo total se desplaza hacia arriba y a la derecha por la suma de \$ 6.00 medida sobre el eje vertical, por cada unidad adicional de producción anotada en el eje horizontal. El ingreso total se relaciona también directamente con el número de unidades producidas en el ejemplo, el ingreso aumenta en \$ 10.00 por cada unidad vendida. La línea del ingreso total se traza partiendo del origen de ambos ejes e indica una situación en que no hay ventas ni ingresos.

El punto en que se cruzan las líneas del costo total y del ingreso total es el punto de equilibrio. Leyendo la gráfica se puede ver que corresponde a 250,000 unidades, resultado igual al que se obtuvo mediante la tabulación de prueba y error y el cálculo matemático. A la izquierda y por debajo del punto de equilibrio

la empresa opera con pérdida; a la derecha y por encima de dicho punto obtiene utilidades.

Figura 2-1: GRAFICO DEL PUNTO DE EQUILIBRIO



He aquí la forma en que el ejecutivo de finanzas puede calcular el punto de equilibrio para cualquier proyecto considerándolas las estimaciones del precio de venta del artículo y de los costos fijos y variables. Una vez calculado el punto de equilibrio se puede analizar el volumen de producción que se requiere para evitar la operación con pérdida y ver si es razonablemente accesible a demás el director de finanzas puede usar el concepto de equilibrio para incorporar al análisis el medio de operación; por ejemplo evaluando métodos alternativos de producción y el efecto que pueden producir la diferentes proporciones de costos fijos y variables en la utilidad de operación. Supóngase que otro método de producción ofrece costos fijos de solo \$100,000 (en vez de la suma anterior de %1.000,000) manteniéndose al mismo costo variable por unidad y el mismo

precio de ventas (\$10.00). El punto de equilibrio (PE) vendrá a ser:

$$\$10(x) = \$100,000 + \$6(x) \quad (2-10)$$

$$\$4(x) = \$ 100,000$$

$$PE = 25,000 \text{ unidades}$$

Sólo 25, 000 unidades, cantidad considerablemente menor que las 250,000 unidades que marcaron el punto de equilibrio del primer método de producción. Esto coincide con las idea original de que los costos fijos menores en relación con los variables indican un medio de operación menos volátil las líneas del costo fijo relativamente bajas sobre el eje vertical acompañadas de líneas del costo total con dirección ascendente relativamente pronunciada, por lo general indican poco riesgo de operación, buena respuesta contracíclica y fluctuaciones limitadas en las utilidades de operación.

El ejecutivo de finanzas puede igualmente modificar el precio de venta o el costo variable por unidad para determinar el efecto en el PE. Este efecto ayuda al análisis del riesgo de operación que ofrece el proyecto. Se va a emplear el análisis de equilibrio para examinar las diferencias en los resultados de operación entre una empresa que combina un costo fijo elevado y costos variables bajos y otra que combina costos fijos bajos y costos variables elevados. LA gráfica de equilibrio de la figura 2-2 es típica de la primera, mientras que en la figura 2-3 corresponde a la segunda. Adviértase que la empresa de la figura 2-2 no alcanza el punto de equilibrio sino hasta que ha logrado un volumen de producción considerablemente mayor que el que requiere la empresa de la figura 2-3. Sin embargo, una vez que la primera ha aumentado su producción más allá del punto de equilibrio, sus utilidades aumentan con mucha mayor rapidez que las de la segunda, porque cada unidad adicional de producción que se vende después de que se ha sobrepasado el punto de equilibrio añade una utilidad marginal por una unidad mucho mayor. A la inversa, cuando la producción disminuye, la empresa que tiene costos fijos elevados sufrirá una disminución mucho más pronunciada en sus utilidades de operación también se puede ilustrar algebraicamente el efecto de la dos distintas combinaciones de costos fijos y variables. Supóngase que las siguientes estadísticas de operación corresponden a las compañías A y B:

	A	B
	Costo fijo elevado	Costo fijo bajo
Precio de venta \$10.00 por unidad	\$10.00 por unidad	
Costo fijo	\$1.000,000	\$40,000
Costos variables unidad	\$2.00 por unidad	\$6.00 por
PE unidades	125.000 unidades	10,000
Si las ventas aumentan, de	Las utilidades de	Las utilidades
por encima del PE. operación de B	operación de A	
en:	aumentan:	aumentan:
25,000 unidades	\$200,000	\$100,000
35,000 unidades	280,000	140,000
50,000 unidades	400,000	200,000
100,000 unidades	800,000	400,000

La compañía A con costos fijos elevados y costos variables bajos, tiene un punto de equilibrio mucho más alto que la compañía B. A su mismo, las utilidades de operación de A responden la manera más notable a un aumento de las ventas que las de la compañía B. Con el mismo aumento de 25,000 unidades en la producción, la compañía A aumenta sus utilidades de operación en \$200,000, el doble que la compañía B. Por tanto, la compañía A obtiene un aumento en sus utilidades de operación, que equivale a dos veces el de la compañía B, con cualquier aumento dado en las ventas, porque la utilidad de A en cada unidad adicional vendida (\$8) es el doble que la de B (\$4). Por otra parte las utilidades de operación de A disminuirán dos veces más rápidamente que las de B por cada unidad producida de menos.

Se puede poner el mismo ejemplo midiendo el nivel del apalancamiento de operación de cada compañía, con 150,000 unidades en el caso de A y 35,000 en el de B,⁶ suponiendo un aumento de 10,000 unidades para cada uno.

$$\frac{\$ 280.000 - \$ 200.000}{\$ 200.000}$$

$$\frac{\$ 280.000 - \$ 200.000}{\$ 200.000}$$

$$CAO_A = \frac{\$ 280.000 - \$ 200.000}{\$ 200.000}$$

$$\frac{160.000 - 150.000}{150.000}$$

$$\frac{160.000 - 150.000}{150.000}$$

$$\frac{\$ 40\%}{\$ 40\%}$$

$$= \frac{\$ 40\%}{\$ 40\%} = 6,06$$

$$= \frac{\$ 40\%}{\$ 40\%}$$

$$\frac{\$ 140.000 - \$ 100.000}{\$ 100.000}$$

$$\frac{\$ 140.000 - \$ 100.000}{\$ 100.000}$$

$$CAO_B = \frac{\$ 140.000 - \$ 100.000}{\$ 100.000}$$

$$\frac{45.000 - 35.000}{35.000}$$

$$\frac{45.000 - 35.000}{35.000}$$

$$\frac{\$ 40\%}{\$ 40\%}$$

$$= \frac{\$ 40\%}{\$ 40\%} = 1,4$$

$$= \frac{\$ 40\%}{\$ 40\%}$$

El coeficiente de apalancamiento de operación de la compañía A o sea 6, es más de cuatro veces el de B, que es de 1.4, e indica un riesgo de operación muy elevado. El CAO de la compañía B corresponde a una empresa cuyo riesgo de operación es mucho menor.

Los tres métodos de medición de riesgo de operación (gráfico, algebraico y CAO) indican que las empresas que combinan costos fijos elevados y costos variables bajos ofrecen mayor potencial para aumentos y disminuciones rápidas en sus utilidades, de operación que aquellas que tienen costos fijos bajos y costos variables elevados.

Estas grandes fluctuaciones en las utilidades de operación hacen más difícil para el ejecutivo de finanzas la evaluación y el financiamiento de las oportunidades de inversión. Entre otras cosas, deberá tener más cuidado al solicitar préstamos, para no verse en el caso de realizar pagos fuertes durante una disminución apreciable de las utilidades de operación.

Es más probable que los inversionistas exijan una tasa más alta de interés o paguen un precio inferior por las acciones de la empresa y el ejecutivo de finanzas tendrá que tratar de compensar tal situación negociando con gran habilidad.

OTROS INDICES DE ANALISIS Y RENDIMIENTO DE LA INVERSION TIPOS DE APALANCAMIENTO

Los tres tipos de básicos de apalancamiento pueden definirse mejor empleando el estado de resultados de la compañía. En la tabla 5.1 que se presenta el formato general del estado de resultados, se indican las partes relativas a los apalancamientos de la empresa (operativo, financiero y total).

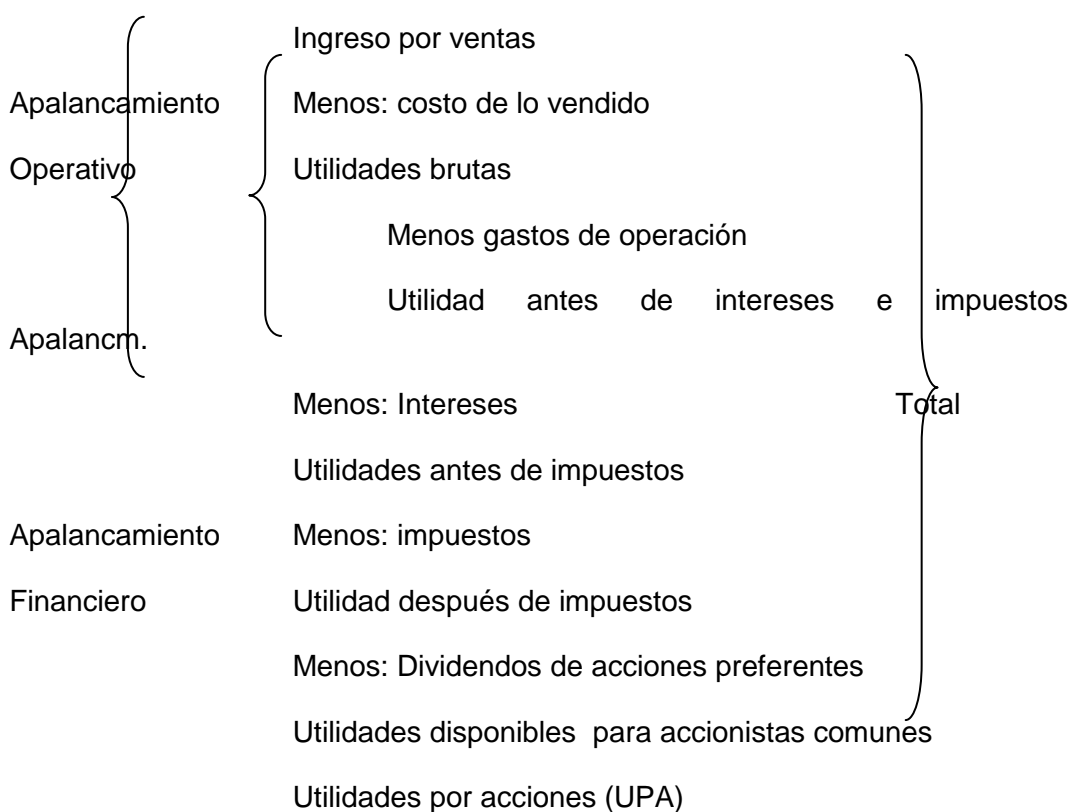
El apalancamiento operativo describe la relación entre el *ingreso por ventas* y las *utilidades antes de intereses e impuestos*.

El apalancamiento financiero, por su parte es el producto de la relación entre

las utilidades antes de intereses e impuestos de la empresa y sus **utilidades por acciones comunes**. Por último el apalancamiento total, resume el ingreso por ventas y las utilidades por unidades de acciones comunes.

Los tres conceptos de apalancamiento serán analizados en detalle en otras secciones, por ahora nos concretaremos al aspecto del análisis de equilibrio.

FORMATO GENERAL DEL ESTADO DE RESULTADOS Y TIPO DE APALANCAMIENTO

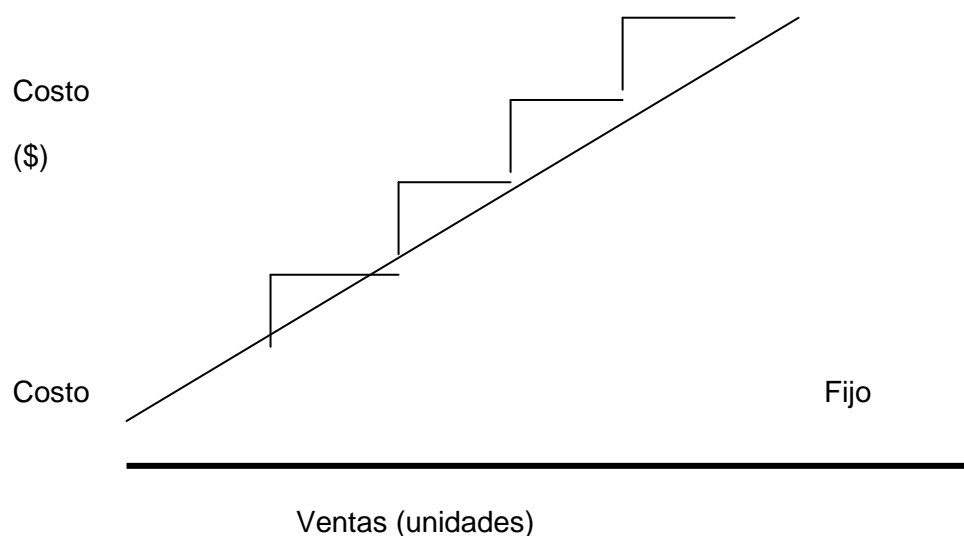


TIPO
(fig.

DE COSTO
5.1)

Costo Semivariable

Costo variable



Antes se hizo notar que la combinación de los gastos fijos más los variables en que una empresa incurre, o escoge incurrir, tiene un efecto en el nivel de las utilidades y del riesgo (esto es riesgo comercial). En esta sección se examina este efecto. Primero se deben definir dos términos claves

Ahora toca analizar detenidamente sobre los tipos de apalancamiento,

a. APALANCAMIENTO FINANCIERO

Resulta de la presencia de cargas financieros fijos en flujo de ingresos de la empresa. Utilizando el marco de referencia que es el atabla 5.1, el **apalancamiento financiero** puede definirse como la **capacidad de utilización de los cargos financieros fijos a fin de incrementar los efectos de los cambios en las utilidades antes de intereses e impuestos (UAI) sobre las utilidades por acción de la empresa (UPA).**

Los dos cargos financieros fijos que suelen hallarse en el estado de resultados son: (1) el interés sobre la deuda, y (2) los dividendos de acciones preferentes.

Estos cargos deben ser pagados sin importar la cantidad de UAI disponibles

para distribuirse. El siguiente ejemplo ilustra la manera como funciona el apalancamiento financiero.

EJEMPLO

Una empresa espera utilidades antes de intereses e impuestos de \$10 000 en el año en curso. Tiene un bono de \$20 000 (dólares) con una tasa de interés anual del 10% y una emisión de 600 acciones preferentes en circulación de \$4 (dividendo anual por acción). Tiene así mismo 1 000 acciones comunes en circulación.

El interés anual del bono es de \$2 000 ($0.10 \times \$ 20\ 000$).

Los dividendos anuales sobre las acciones preferentes son de \$2.400 (\$4.00/acción x 600 acciones).

La tabla 5.6 presenta los niveles de utilidad antes de intereses e impuestos de \$6 000, \$10 000 y \$14 000, suponiendo que la empresa se encuentra en la categoría fiscal de 40 %.

Son dos las situaciones que se encuentran ilustradas en la tabla.

Caso 1. Un incremento de 40% en las UAII (de \$10 000 a \$14 000) resulta en un incremento de 100% en las utilidades por acción (de \$2.40 a \$4.80).

Caso 2. Un decremento de 40% en las UAII (de \$10 000 a \$6 000) resulta en un decremento de 100% en las utilidades por acción (de \$2.40 a \$0).

TABLA 5-6: UPA PARA DIVERSOS NIVELES DE UAII.

CASO 2 CASO 1

	-40%	+40%	
<i>UAI</i>	\$ 6.000	\$10.000	\$
14.000			
Menos: Intereses(<i>I</i>)	2.000	2.000	
2.000			
Utilidades antes de impuestos (<i>UAI</i>)	4.000	8.000	
12.000			
Menos: Impuestos (<i>T</i>) (t = 0,40)	<u>1.600</u>	<u>3.200</u>	
<u>4.500</u>			
Utilidad después de impuestos	2.400	4.800	7.200
Menos: Dividendos de acciones preferentes (DAP)	<u>2.400</u>	<u>2.400</u>	
<u>2.400</u>			
Utilidad Disponibles para accionistas comunes (UDC)	\$ 0	\$ 2.400	\$ 2.400
\$ 4.800			
Utilidades por acciones (<i>UPA</i>)	<u>\$ 0</u> = \$ 0	<u>\$ 2.400</u> = \$ 2.40	<u>\$ 4.800</u> =
\$ 4.80	1.000	1.000	1.000
	- 100%	+100%	

El efecto del apalancamiento financiero es de tal magnitud, que un incremento en la UAI de la empresa resulta en un incremento mas que proporcional en las utilidades por acción de la empresa significa mas que un decremento proporcional en las UPA.

Medición del grado de apalancamiento Financiero (GAF)

El **Grado de apalancamiento financiero (GAF)** es la medida numérica del apalancamiento financiero de la empresa. Puede calcularse de modo similar al empleado para medir el grado de apalancamiento operativo. La siguiente ecuación presenta un enfoque para la obtención del GAF.

$$\text{GAF} = \frac{\text{cambio porcentual en UPA}}{\text{Cambio porcentual en UAI}} \quad (5-9)$$

Hay apalancamiento financiero siempre que el cambio porcentual en las UPA, resultante de un cambio porcentual determinado en las UAI, sea mayor que el cambio porcentual en éstas. Esto significa que cuando el GAF es mayor que 1, existe apalancamiento financiero.

EJEMPLO

Aplicando la ecuación (5-9) a los casos 1 y 2 de la tabla 5.6 se obtiene:

$$\begin{array}{l} +100\% \\ \text{Caso 1: } \frac{\text{-----}}{\text{-----}} = 2.5 \\ + 40\% \\ \\ -100\% \end{array}$$

Caso 2: ----- = 2.5

- 40%

En ambos casos el cociente es mayor que 1, por lo que hay apalancamiento financiero. Cuanto más alto sea este valor, tanto mas grande es el apalancamiento financiero.

Una formula más directa para el cálculo del grado de apalancamiento financiero a un nivel base de UAI es la ecuación 5.10; la notación es la Tabla 5.6.

UAI

GAF a un nivel base de UAI = ----- = (5.10)

UAI - (PD x 1/(1 - t))

EJEMPLO. Sustituyendo:

UAI = \$ 10.000,

I = \$ 2.000m

PD = \$ 2.400 y

La tasa fiscal (t = 4,40) en la ecuación (5-10), se obtiene el siguiente resultado:

GAF a \$ 10.000 de UAI =

$$= \frac{\$ 10.000}{\$ 10.000 - \$ 2.000 - \left[\$ 2.400 \times \frac{1}{1-.40} \right]}$$

$$= \frac{\$ 10.000}{\$ 4.000} = 2,5$$

Como puede observarse, la fórmula de la ecuación (5-10) proporciona un método más directo para calcular el grado de apalancamiento financiero que se ha ilustrado mediante la tabla (6-5) y la ecuación 5-9.

PLANEACION FINANCIERA

La planeación financiera es un aspecto que reviste gran importancia para el funcionamiento, y por ende, la supervivencia de la empresa. Su Objeto es proporcionar una especie de mapa de carreteras para la orientación

ADMINISTRACIÓN EFICIENTE DEL EFECTIVO

CICLO DE CAJA Y ROTACIÓN DE EFECTIVO

El ciclo de caja de una compañía se define como el periodo que comprende desde la compra de materias primas, como el consiguiente desembolso, y la cobranza resultante de la venta del artículo o bien fabricado con la materia prima adquirida. La rotación de efectivo indica el número de veces por año en que el efectivo de la empresa se convierte en un producto comerciable, para convertirse de nuevo en efectivo mediante su venta. A vos con ciclo de caja periodo que transcurre entre el desembolso por la compra de materias primas y el momento en que se recibe efectivo por la venta del bien o producto terminado con la materia prima adquirida.

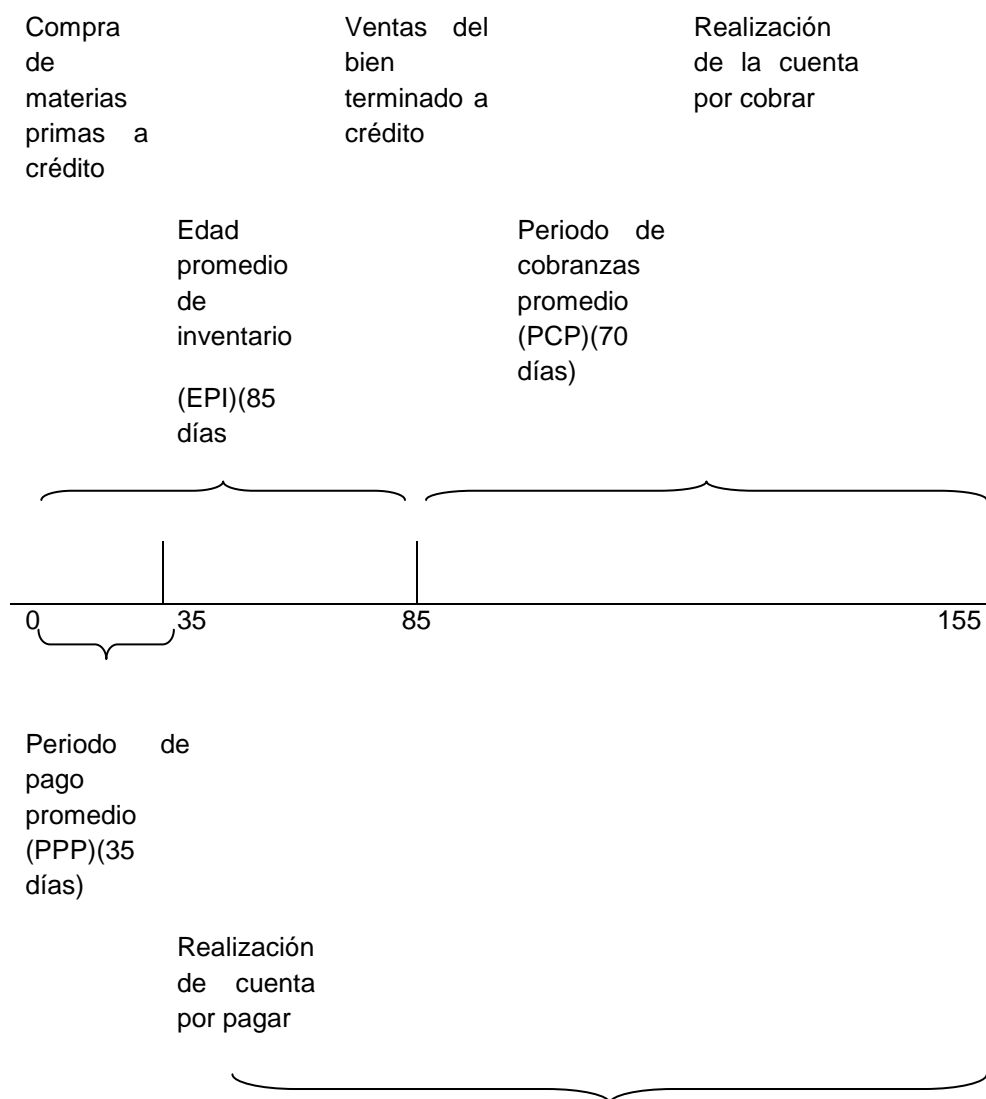
Rotación de Efectivo.- Número de veces por año en que el efectivo de la empresa se convierte en un producto comerciable para convertirse luego en efectivo resultante de su venta.

EJEMPLO

La compañía RIF acostumbra efectuar todas sus compras de materias primas a crédito; asimismo, realiza la venta de sus mercancías a crédito. Los términos de crédito que se extienden a la compañía requieren el pago a los treinta días de

realizada la compra; la empresa, a su vez, exige a sus clientes el pago sesenta días después de efectuada la venta. Los cálculos que se han realizado del periodo promedio de pago y el periodo promedio de cobranza indican que, en promedio, la empresa necesita 35 días para pagar sus cuentas pendientes, y 70 días para realizar sus cuentas por cobrar. Otros cálculos revelan que, en promedio, transcurren 85 días entre la compra de una materia prima y la venta de un bien terminado. Esto significa que el periodo o edad promedio del inventario de la empresa es 85 días.

Puede emplearse una grafica sencilla para ilustrar el ciclo de caja de una empresa, como lo demuestra la figura 8.1. Hay 120 días entre el desembolso del efectivo para realizar la cuenta por pagar.



Un objetivo de esencial importancia en la administración del efectivo de las corporaciones consiste en hacer que la empresa opere de manera que el efectivo requerido sea mínimo. Esto permitiría, por su parte, la disponibilidad de fondos de efectivo en exceso para inversiones y el pago de ciertas deudas. Así, cuanto mayor sea el efectivo requerido para las operaciones, menores oportunidades de invertir (y probabilidades de obtener rendimientos) habrá para la empresa. Dicho de otra forma, cuantos menos activo que perciben interés adquiere la empresa, debido el efectivo requerido para satisfacer otras necesidades, tanto mayor será el costo de oportunidad que resulte de no poder realizar tales inversiones.

Costo de oportunidad.- Costo para la empresa que resulta por la no obtención de rendimientos debido a la falta de realización de inversiones a corto plazo.

El establecer el nivel óptimo de efectivo para operaciones depende tanto de las recepciones como de los desembolsos esperados y no esperados. Un procedimiento sencillo consiste en establecer dicho nivel mínimo como un porcentaje de ventas. Por ejemplo, si una empresa desea mantener en saldo de efectivo igual a 8% de las ventas anuales de \$ 2 millones (de dólares), obtendría un saldo de \$ 160.000(0.8 x 2 000.00).

Empleando otra técnica igualmente simple, el efectivo mínimo para operaciones (EMO) se calcula dividiendo los desembolsos anuales totales (DAT) entre la rotación de efectivo (RE) de la empresa:

$$\text{EMO} = \frac{\text{DAT}}{\text{RE}}$$

Asimismo, el efectivo mínimo para operaciones puede ser multiplicado por el costo de oportunidad a fin de estimar el costo de estos fondos. El ejemplo que viene a continuación ilustra este proceso.

ADMINISTRACION EFICIENTE DE CAJA

Las estrategias básicas que debe utilizar la empresa en el efectivo, son las siguientes:

1. Cancelar las cuentas por pagar tan tarde como sea posible, sin deteriorar su reputación crediticia, pero aprovechar cualquier descuento favorable por pronto pago.
2. Rotar el inventario tan rápidamente como sea posible, evitando así, agotamiento de existencias que puedan ocasionar el cierre de la línea de producción o una pérdida de ventas.
3. Cobrar las cuentas por cobrar tan rápidamente como sea posible sin perder ventas futuras por el hecho de emplear técnicas de cobranza de alta presión. Los descuentos por pago de contado, si son justificables económicamente, pueden utilizarse para alcanzar este objetivo.

La totalidad de las implicaciones de estas estrategias para la empresa se pueden demostrar examinando el proceso de rotación de caja.

CÁLCULO DE LA CAJA MÍNIMA PARA OPERACIONES

El nivel mínimo de caja para operaciones que necesita una empresa puede calcularse dividiendo sus desembolsos anuales totales entre la frecuencia de su rotación de caja.

EJEMPLO.

Si la Compañía K.L.M., desembolsa aproximadamente \$ 12000.000 anuales en gastos de operación, su requerimiento mínimo de caja es de \$ 4000.000 ($\$ 12000.000 / 3$). Esto quiere decir que si comienza el año con \$ 4000.000 en caja, debe tener suficiente dinero para pagar en sus cuentas a medida que vencen. En estas circunstancias no debe recurrir a préstamos adicionales de fondos. Si el costo de oportunidad para tener caja a disposición es del 5%, el costo para mantener un saldo de caja de \$ 4000.000 es de \$ 2000.000 anuales ($\$ 4000.000 \cdot 0.05$)

La lógica de este cálculo está en que existe la siguiente ecuación para el ciclo de caja de una empresa:

$$\text{Ciclo de caja} = \frac{\text{desembolsos totales anuales}}{\text{Saldo promedio de caja}}$$

Al resolver esta ecuación por el saldo promedio de caja, se obtiene la siguiente ecuación:

$$\text{Saldo promedio de caja} = \frac{\text{desembolsos anuales totales}}{\text{Ciclo de caja}}$$

Este modelo supone que la cantidad promedio de caja requerida por la empresa para operar, es la misma cantidad mínima.

El costo de oportunidad del 5% en el ejemplo anterior se basa en el hecho de que la empresa, si estuviera en libertad de utilizar los \$ 4000.000, podría colocarlos en una inversión sin riesgo que produjera un rendimiento del 5% anual o cancelar una deuda con un costo del 5% anual. Como hay un costo en mantener saldos inactivos, una empresa debe tratar de poner en ejecución una política que reduzca el monto de caja para operaciones que necesita.

Estrategias de Administración de caja.

A continuación se describen los efectos de poner en ejecución cada una de las estrategias de administración eficiente de caja que se mencionaron anteriormente para la compañía K.L.M.

Demora en cuentas por pagar.- Una estrategia a disposición de la Compañía K.L.M., sería “dilatarse en sus cuentas por pagar”, es decir, pagar sus cuentas tan tarde como fuere posible sin deteriorar su reputación crediticia.

EJEMPLO.

Si la Compañía K.L.M., puede alargar el plazo de sus cuentas por pagar del promedio corriente de 35 días a un promedio de 45 días, su ciclo de caja se reduce a 110 días. La figura 8.2 ilustra este nuevo ciclo de caja. Dilatando las cuentas por pagar 10 días adicionales, la empresa aumenta la frecuencia de su rotación de caja de 3 a 3.27 ($360 \div 110$). Este aumento en la frecuencia de rotación de caja da como resultado una disminución en el requerimiento mínimo de caja para operaciones de la empresa de \$ 4000.000 a aproximadamente \$ 3670.000 ($\$ 12000.000 \div 3.27$).

La disminución en la caja necesaria para operación de aproximadamente \$ 330.000 ($\$4000.000 - \$ 3670.000$) representa un ahorro anual de \$ 16500 ($330.000 \cdot 0.05$), que es el costo de oportunidad para comprometer esa cantidad de fondos.

La conveniencia de dilatar las cuentas por pagar para la Compañía K.L.M debe quedar clara. Sin embargo, las empresas muy a menudo se ven restringidas en lo que se relaciona con el total de la dilación de que puede servirse, en alto grado para una parte importante de sus negocios, puede una empresa realmente capitalizar la dilación de sus cuentas por pagar. Muchas empresas ofrecen descuentos por pago de contado como incentivo para que sus clientes paguen sus cuentas con prontitud. Si los proveedores de KLM hubieran ofrecido descuentos por pagos al contado, la empresa pudiera haber encontrado que la estrategia total más barata habría sido pagar prontamente y recibir el descuento. En ocasiones un proveedor puede dejar que un cliente dilate sus cuentas, al darse cuenta de que se trata de una empresa joven y en crecimiento y de que la recompensa por ayudarla representa mayores negocios en el futuro. La dilación de cuentas por pagar es una estrategia que indudablemente debe tener en cuenta la empresa que quiera reducir sus requerimientos de caja y en consecuencia sus costos de operación.

Administración Eficiente de Inventario- Producción.- Otra manera de reducir al mínimo la caja necesaria es aumentar la frecuencia de la rotación del inventario. Esto puede efectuarse de cualquiera de las siguientes formas:

Aumento de Rotación de Materias Primas.- Utilizando técnicas más eficientes de control de inventario, la empresa puede estar en condiciones de aumentar la rotación de sus materias primas.

Disminución del Ciclo de Producción.- Poniendo en ejecución una mejor planeación de producción y una mejor producción, programación y control, la empresa puede reducir la duración del ciclo de producción. El reducir el ciclo de producción ocasiona un aumento en la rotación del inventario de producción en proceso.

Aumento de Rotación de Productos Terminados.- La empresa puede aumentar la rotación de sus productos terminados pronosticando mejor la demanda y planeando mejor la producción, de tal manera que coincida con estos pronósticos. Un control más eficiente del inventario de productos terminados contribuye a una frecuencia mayor en la rotación del inventario de productos terminados. Sin tener en cuenta los aspectos de la rotación o rotaciones totales de inventarios de la empresa que se ajusten, el resultado es una disminución en el monto necesario de caja para operaciones.

EJEMPLO.

Si la Compañía KLM se las arregla para reducir el plazo promedio de su inventario del nivel actual de 85 días a 70 días, o sea una disminución de 15 días, los efectos sobre su caja mínima para operaciones son los siguientes. Hay una disminución de 15 días en el ciclo de caja, de 120 días a 105 días. el plazo promedio disminuido del inventario de la Compañía KLM, aumenta la frecuencia de la rotación anual de caja del nivel inicial de 3 a 3.43 ($360 \div 105$). La rotación de caja en aumento da como resultado una disminución en el requerimiento mínimo de caja para operaciones de \$ 4000.000 a \$ 3500.000 ($\$ 12000.00 \div 3.43$). la disminución en caja para operaciones necesarias de aproximadamente \$ 5000.000 ($\$ 4000.000 - \$ 3500.000$) representa ahorros anuales para la empresa de \$ 25000 ($\$ 5000.000 \cdot 0.05$). como debe inmovilizarse \$ 500.000 menos la empresa puede ganar el 5% sobre estos fondo. Estos ahorros indican claramente la importancia de una administración eficiente de inventario y producción.

Aceleración de la Cobranza de Cuentas por Cobrar.- Otra manera de reducir el requerimiento de caja para operaciones de la empresa es acelerar la cobranza de cuentas por cobrar. Las cuentas por cobrar, al igual que el inventario, inmovilizan moneda corriente, que de estar a disposición inmediata podrían invertirse en activos adicionales que generarían ganancias.

Compra a crédito	Venta a crédito	Cobro de
De	de productos	Cuentas por
Materias primas	Terminados	Cobrar

Las cuentas por cobrar son un costo necesario para la empresa, ya que el ofrecimiento de crédito a los clientes normalmente permite que la empresa alcance un nivel más alto de ventas que el que podría efectuar al operar con base en ventas al estricto contado. Las condiciones de pago que realmente ofrece una empresa normalmente las impone el campo industrial en que opera. Generalmente están relacionadas con la naturaleza del producto que se vende, la forma como se transporta y la manera como se utiliza. En industrias donde se venden productos virtualmente iguales, las condiciones de crédito pueden ser un factor decisivo en las ventas. Normalmente en estas industrias todas las empresas equiparan las mejores condiciones de crédito que se ofrecen para mantener su posición en la competencia. En industrias donde se producen tipos de productos relativamente diferenciados, puede haber una gran variación en las condiciones de pago.

Las condiciones de pago de la empresa tienen relación no solamente con la norma de cobros, sino también con los estándares de políticas de crédito y cobranza. Los estándares de crédito son el criterio para determinar a quién debe concederse crédito y políticas de cobro determinada las gestiones que hace la empresa para cobrar oportunamente las cuentas por cobrar. Todos los cambios en condiciones de pago, estándares de crédito y política de cobros pueden utilizarse para disminuir el plazo promedio del periodo de cobro sosteniendo o aumentando al mismo tiempo las utilidades totales. Normalmente la iniciación de un descuento por pronto pago, la utilización de estándares de crédito más restrictivos o la iniciación de una política de crédito más agresiva disminuye el plazo promedio de las cuentas por cobrar. es importante que la empresa considere de antemano las consecuencias de cada una de estas acciones en las ventas utilidades. Un ejemplo puede ayudar a aclarar los efectos de cobranza más acelerada en el requerimiento mínimo de caja para operaciones de la empresa.

ANÁLISIS DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA Y SOLVENCIA A LARGO PLAZO

En tiempos recientes, se ha dedicado mucho tiempo en las empresas a tratar de determinar la mezcla de financiamiento óptimo de **pasivo- capital**. Se busca la relación de pasivo-capital que minimice el costo de capital y maximice el precio de las acciones; se obtienen relaciones de pasivo respecto al activo y del capital respecto del activo; se determina la garantía real del pasivo a largo plazo con el valor del activo fijo; se determina cobertura de intereses; se estudian en las notas de los estados financieros las restricciones impuestas por los acreedores a largo plazo y las fechas de vencimiento de los pasivos; se contempla la posibilidad de que existan obligaciones convertibles y las cláusulas de convertibilidad.

Una vez examinado el aspecto de los fondos en relación con la solvencia a largo plazo de Campbell, vamos a examinar sus estructura de capital y los riesgos inherentes a ella. Los cambios en la estructura de capital de la compañía pueden calibrarse mediante una serie de medidas y comparaciones.

La figura 23.18 muestra en detalle la estructura de capital de Campbell para los seis ejercicios finalizados en 1991. A efectos de análisis, la mitad de los impuestos diferidos se ha considerado **pasivo a largo plazo**, y la otra mitad **fondos propios**. Es probable que los cambios derivados del SFAS 109, referido a la contabilidad de los impuestos sobre beneficios, y los tipos de impuestos

deferidos. La figura 23.19 presenta un análisis proporcional de la estructura de capital. En 1991 el pasivo constituyó el 53 por 100 del capital total invertido, y los fondos propios el 47 % restante.

La figura 23.20 presenta ratios seleccionados de estructura de capital y solvencia a largo plazo. Los ratios de deuda a fondos propios han aumentado notablemente en los tres últimos ejercicios del período de seis años, pero siguen estando por debajo de la media del sector. El componente de deuda a largo plazo es el que más ha crecido, como puede verse en la figura 23.8, y el índice de tendencia de la deuda a largo plazo (213) ha excedido a los del pasivo circulante (204), el pasivo total (192) y, sobre todo, los fondos propios (117). Sin embargo, los ratios de deuda a fondos propios son mejores que los compuestos del sector, excepto en el caso de la relación entre deuda a largo plazo y fondos propios, en la que, en 1991, Campbell presenta un ratio del 48 %, frente al 43 % del compuesto del sector. Además, el ratio de deuda a largo plazo a fondos propios ajustado analíticamente no presenta diferencias significativas con respecto a su homólogo no ajustado. En general, puede decirse que Campbell está pasando de la estructura conservadora de capital que mantenía en el pasado a otra más agresiva. Ello queda comprobado por un nivel inferior de los ratios de cobertura de gastos fijos, medidos tanto por los beneficios como por la tesorería de operaciones. La deuda a largo plazo de la compañía está clasificada AA por las principales agencias, clasificación inferior a la AAA de la que disfrutaba Campbell anteriormente, pero todavía muy favorable.

En conjunto, Campbell goza de una notable fortaleza financiera, con una clasificación A + en el número de 21 de febrero de 1992 de **The Value Line Investment Survey**. Además y de acuerdo con la misma fuente, Campbell merece 2 puntos en cuanto a "seguridad" en una escala de 1 a (óptimo) a 5 (pésimo). Los acreedores de la compañía siguen disfrutando de un fuerte respaldo de activos y capacidad de generación de beneficios.

COMPAÑÍA CAMPBELL
Análisis de la estructura de Capital
(En miles de Dólares)

PASIVO A LARGO PLAZO:	1991	1990	1989	1988	1987	1986
Efectos a pagar	757,8	792,9	610,3	507,1	358,8	346,7
Obligación por arrendamiento financiero	14,8	12,9	18,9	18,7	21,4	15,6
Total Deuda a Largo Plazo	772,6	805,8	629,2	525,8	380,2	362,3
Impuestos diferidos sobre beneficios	129,3	117,6	109,0	140,3	124,0	99,6
Otros pasivos a largo plazo	23,0	28,5	19,6	15,6	15,8	16,3
Total pasivo a largo plazo	924,9	951,9	757,8	681,7	520,0	478,2
Pasivo circulante	1.278,0	1.298,1	1.232,1	863,3	693,8	626,1
Total pasivo	2.202,9	2.250,0	1.989,9	1.545,0	1.213,8	1.104,3
CAPITAL PROPIO						
Capital en acciones ordinarias	1.793,4	1.691,8	1.778,3	1.895,0	1.736,1 1	538,9
Intereses minoritarios	23,5	56,3	54,9	29,3	23,5	20,1
Impuesto diferidos sobre beneficios	129,2	117,5	109,0	140,3	124,0	99,5
Total capital propio	1.946,1	1.865,6	1.942,2	2.064,6	1.883,6	1.658,5
Total pasivo y fondos propios	4.149,0	4.115,6	3.932,1	3.609,6	2.097,4	2.762,8

COMPAÑÍA CAMPBELL
Análisis proporcional de la estructura del capital

PASIVO A LARGO PLAZO:	1991	1990	1989	1988	1987	1986
Efectos a pagar	18,26%	19,27%	15,52%	14,05%	11,59%	12,55%
Obligación por arrendamiento financiero	<u>0,36</u>	<u>0,31</u>	<u>0,48</u>	<u>0,52</u>	<u>0,69</u>	<u>0,56</u>
Total Deuda a Largo Plazo	18,62	19,58	16,00	14,57	12,28	13,11
Impuestos diferidos sobre beneficios	3,12	2,86	2,77	3,88	4,00	3,61
Otros pasivos a largo plazo	<u>0,55</u>	<u>0,69</u>	<u>0,50</u>	<u>0,43</u>	<u>0,51</u>	<u>0,59</u>
Total pasivo a largo plazo	22,29	23,13	19,27	18,88	16,79	17,31
Pasivo circulante	<u>30,80</u>	<u>31,54</u>	<u>31,34</u>	<u>23,92</u>	<u>22,40</u>	<u>22,66</u>
Total pasivo	<u>53,09</u>	<u>54,67</u>	<u>50,61</u>	<u>42,80</u>	<u>39,19</u>	<u>39,97</u>
CAPITAL PROPIO						
Capital en acciones ordinarias	43,22	41,11	45,22	52,50	56,05	55,70
Intereses minoritarios	0,57	1,37	1,40	0,81	0,76	0,73
Impuesto diferidos sobre beneficios	<u>3,12</u>	<u>2,85</u>	<u>2,77</u>	<u>3,89</u>	<u>4,00</u>	<u>3,60</u>
Total capital propio	<u>46,91</u>	<u>45,33</u>	<u>49,39</u>	57,20	<u>60,81</u>	<u>60,03</u>
Total pasivo y fondos propios	100%	100%	100%	100%	100%	100%

ANÁLISIS DEL RENDIMIENTO DE LA INVERSIÓN

ANÁLISIS DE ENDEUDAMIENTO

La situación de endeudamiento en una empresa indica el monto de dinero de terceros que se usa para generar utilidades. En términos generales, en analista financiero se ocupa de las deudas a largo plazo de la empresa; ya que estas la comprometen a pagar intereses a largo plazo, y a devolver, finalmente la suma prestada. Así, cuantas más deudas contraiga una empresa, tanto más alto será su grado de **apalancamiento financiero**; esta expresión se usa para indicar precisamente, el grado de riesgo y rendimiento que implica el recurrir al financiamiento de activos fijos, como son las deuda y las acciones preferentes. En otras palabras cuanta más deuda, o apalancamiento financiero presente una

empresa, tanto más alto serán el riesgo y los rendimientos.

(Apalancamiento financiero.- indica el grado de riesgo y rendimiento que implica el recurrir al financiamiento de costo fijo, como deuda y acciones preferentes)

Razón de endeudamiento

Mide la proporción de activos totales concedidos por los acreedores de la empresa. Cuanto más alta resulte esta razón, tanto mas grande será la cantidad de dinero de terceros empleado en la generación de utilidades. La razón de endeudamiento se calcula como sigue:

Ejm: La razón de endeudamiento de Petrolera ABCO en 1997 es:

$$\begin{array}{r} \text{Pasivos Totales} \\ \text{Razón de endeudamiento} = \frac{\text{-----}}{\text{Activos Totales}} \\ \\ \text{1.643.000} \\ \text{Razón de endeudamiento} = \frac{\text{-----}}{\text{3.597.000}} = 0,457 = 45,7\% \end{array}$$

ANÁLISIS DE RENDIMIENTO

El análisis e enfoca con la finalidad de evaluar la actuación de la administración, sirve para que los accionistas determinen si retienen acciones que poseen de la empresa, compran mas o se deshacen de las que tienen. La tendencia de utilidad por acciones es excelente indicador del progreso, de una empresa.

La relación de dividendos pagados a utilidades obtenidas, constituye un indicador de política que sigue la empresa respecto a reparto de dividendos. El múltiplo muestra el grado en que buenas utilidades repercuten en el precio de las acciones. El valor contable que se incrementa en cuanto a acciones es señal de reinversión de utilidades y potencial de crecimiento.

Existen muchas medidas de rentabilidad, cada una de las cuales relaciona los rendimientos de la empresa con los activos, las ventas o el valor de las acciones. Consideradas en su conjunto, estas medidas permiten al analista evaluar los ingresos de la empresa respecto de un nivel determinado de ventas, de activos, de la inversión de los accionistas o del precio de las acciones. Sin utilidades, la empresa no podría atraer capitales externos, y lo que es más, los propietarios y los acreedores intentarían recuperar sus fondos ante el futuro incierto de la compañía.

Estado de Resultados en forma porcentual

El sistema de uso más generalizado para evaluar la rentabilidad en relación con las ventas es el ***Estado de Resultados en forma porcentual***. Aquí, cada renglón se expresa como porcentaje de ventas, permitiendo así que la relación entre las ventas y los ingresos y gastos se evalúe fácilmente. Este tipo de estado de resultados es de especial utilidad en la comparación de resultados de la empresa, de un año a otro. Son dos los índices de rentabilidad que se emplean con más frecuencia a partir de la lectura del estado de resultados en forma porcentual:

1. El margen bruto de utilidades
2. El margen neto de utilidades.

Estado de Resultados en forma Porcentual de Petrolera ABCO TABLA 4.4.

PARA LOS AÑOS TERMINADOS EL31 DE DICIEMBRE

	1987	1986
Ingreso por ventas	100,00 %	100,00 %
Menos: costo de lo vendido	67,90	66,70
(a) Margen bruto de utilidad	32,10%	33,30
Menos: Gastos de operación		
Gastos de comercialización	3,30%	4,20%
Gastos generales y administrativos	7,40	8,60
Gastos por depreciación	7,80	8,70
Gastos totales de operación	18,50 %	21,50%
Margen de utilidades de operación	13,60 %	11,80%
Menos: Gasto de intereses	3,00	3,50
Utilidades netas antes de impuestos	10,60%	8,30%
Menos: Impuestos	3,10	2,50
(b) Margen Neto de Utilidad	7,50%	5,80%

Tabla: 4.4. Presenta los estados de resultados en forma porcentual de Petrolera ABCO correspondientes a 1987 y 1986. La evaluación de estos estados revela que el costo de los bienes vendidos de la empresa aumentó de 66,7% de ventas en 1986 a 67,9 en 1987; esto, expresado en forma de margen bruto de utilidades, significó un decremento de 33,3 a 32,1%. Sin embargo, gracias a un decremento en los gastos de operación de 21,5% en 1986 a 18,5% en 1987, el margen neto de utilidades de la empresa se incrementó de 5,8% de ventas en 1986 a 7,5% en 1987. El decremento en los gastos de 1987 hizo algo más que compensar el incremento en el costo de los bienes vendidos. Por último, un decremento en los gastos de intereses de la empresa en 1987 (3,0% de ventas versus 3,5% en 1986) se añade al incremento en las utilidades de 1987.

Margen Bruto de Utilidades

El margen bruto de utilidades indica el porcentaje por dólar o unidad monetaria de ventas que queda después de que la empresa ha pagado sus bienes. Cuanto más alto sea el margen bruto de utilidades, tanto mejor será, con los costos más bajos posibles de las mercancías vendidas. Por supuesto, lo opuesto puede también cumplirse, como lo demuestra el caso de petrolera ABCO. El margen bruto de utilidades se calcula como sigue:

$$\text{Margen bruto de utilidades} = \frac{\text{Ventas} - \text{Costo de lo vendido}}{\text{Ventas}}$$

$$\text{Margen bruto de utilidades} = \frac{\text{Utilidad bruta}}{\text{Ventas}}$$

La cifra del margen bruto de utilidades de Petrolera ABCO en 1987 es:

$$\text{Margen bruto de utilidades} = \frac{3.074.000 - 2.088.000}{3.074.000} = 986.000$$

Este valor aparece en la línea (a) del estado de resultados porcentual de la tabla 4.4.

Margen Neto de utilidades

El ***margen neto de utilidades*** mide el porcentaje de cada dólar o unidad monetaria de ventas que queda después de que todos los gastos, incluyendo

impuestos, han sido deducidos. Cuanto mas alto sea el margen neto de utilidades se calcula como sigue:

Así el margen neto de utilidades de Petrolera ABCO en 1987 es:

$$\begin{aligned} \text{Margen neto de utilidades} &= \frac{\text{Utilidades netas después de impuestos}}{\text{Ventas}} \\ &= \frac{\$231.000}{\$3.074.000} = 7.5 \% \end{aligned}$$

Este valor se muestra en la línea (b) del estado de resultados porcentual de la tabla 4.4

RENDIMIENTO DE LA INVERSIÓN (RI)

El **rendimiento de la inversión**, conocidos también como rendimientos sobre los activos totales, mide la eficiencia total de la administración de la empresa en la obtención de utilidades a partir de los activos disponibles. Cuanto más alto sea el rendimiento sobre la inversión de la empresa, tanto mejor será. Este consciente se calcula del modo siguiente:

El cálculo del rendimiento de la inversión en 1987 para Petrolera ABCO es:

$$\text{Rendimiento de la inversión} = \frac{\text{Utilidades netas después de impuestos}}{\text{Activos totales}}$$

$$\frac{231.000}{3.597.000} = 6.4 \%$$

Este resultado, que parece aceptable, pudo haberse obtenido mediante el sistema de análisis DuPont, el cual será estudiado mas adelante.

RENDIMIENTO DE CAPITAL SOCIAL (RSC)

El **rendimiento de capital social, (RSC)** mide el rendimiento percibido sobre la inversión de los propietarios (tanto accionistas comunes como preferentes). Por lo general, cuanto más alto resulte ser este valor, tanto mejor para los accionistas. El rendimiento de capital social se calcula como sigue:

El cálculo para Petrolera ABCO en 1897 es:

$$\text{Rendimiento de capital social} = \frac{\text{Utilidades netas después de impuestos}}{\text{Capital social}} = \frac{231.000}{1.954.000} = 11.8 \%$$

El valor anterior, considerado como muy bueno, pudo haberse obtenido mediante el sistema de análisis de DuPont, que se estudiará en breve.

ANÁLISIS DEL RENDIMIENTO DE LA INVERSIÓN

La figura 23.21 contiene ratios seleccionados de rendimiento de la inversión para la Cia. Campbell. El rendimiento de los activos totales se mantuvo esencialmente estable a lo largo de los años 1986 a 1988, y cayó de forma marcada en los ejercicios fiscales de 1989 y 1990. Volvió a subir con fuerza en 1991 hasta el 11,75 %. Los rendimientos extremadamente bajos de 1989 y 1990 se deben a las sustanciales desinversiones y gastos de reestructuración. Debemos estar sobre aviso con respecto a la posibilidad de que la excepcional mejora de 1991 se deba, en parte, a las sustanciales cancelaciones de los años anteriores.

En el rendimiento de los activos totales de 1991 se componía de un margen de beneficio de 7,83 por 100 y una rotación de activos de 1,50. Ambos componentes muestran mejoría con respecto a los correspondientes a 1988 (la comprobación con los ratios de 1990 y 1989 carece de sentido). Son también favorables en comparación con la norma del sector. Las mejoras de 1991 pueden contemplarse como los esperanzadores resultados iniciales de lo que la dirección de Campbell ha tratado de lograr mediante los importantes cierres, reestructuraciones y reorganizaciones de actividades emprendidos durante 1989 y 1990. Como consecuencia de esos programas de reestructuración y de los esfuerzos por recortar los costes, se están ampliando los márgenes de beneficio. Anteriormente los rendimientos de la compañía habían estado lastrados por una serie de actividades con malos resultados o inadecuadas. La dirección ha desinvertido esas líneas, al tiempo que ha perfeccionado y modernizado sus instalaciones de fabricación.

El rendimiento de los fondos propios de Campbell, situado en el 21,52 por 100 es superior tanto a la normas del sector como la experiencia mas reciente de la compañía. Ello se debe al superior margen de beneficio neto y ratio de apalancamiento.

La enorme mejora del margen de beneficio neto puede haberse beneficiado del remonte a partir de los deprimidos niveles de 1990 y 1989.

Con respecto a la desagregación del rendimiento de los fondos propios de Campbell

(CUADRO 23-21)

	1991	1990	1989	1988	1987	1986
compuesto del sector						
1. Reconocimiento de los activos totales (RAT)	11,75%	2,08%	2,13%	9,42%		
	9,57%	9,90%	9,20%			
2. Rendimiento de los fondos propios	21,52%		0,24%	0,67%	14,07%	
	14,14%	14,40%	19,80%			
3. Rendimiento del pasivo a largo plazo-						
y los fondos propios				17,07%	3,04%	2,96%
	12,27%	12,35%	12,90%	13,50%		
4. Índice de apalancamiento (veces) (2)/ (1)	1,83	0,12	0,31	1,49	1,48	
	1,46	2,15				
5. Tasa de crecimiento de los fondo propios	13,85%		-6,30%	-3,67%	8,59%	
	8,79%	8,96%	-			
*desagregación de rendimiento de los fondos propios:						
Margen de beneficio neto				6,47%	0,07%	0,23%
	5,51%	5,10%	6,60%			5,63%
		X	X	X	X	X
		X	X	X	X	X
Ratio de rotación de activo				1,50	1,54	1,50
	1,53	1,68	1,38			1,45
		X	X	X	X	X
		X	X	X	X	X
Apalancamiento del capital en acciones						
ordinarias		<u>2,22</u>	<u>2,18</u>	<u>1,92</u>	<u>1,72</u>	<u>1,68</u>
	<u>2,17</u>					<u>1,68</u>

	<u>21,52%</u>	<u>0,24%</u>	<u>0,67%</u>	<u>14,07%</u>	<u>14,14%</u>
<u>14,40%</u>	<u>19,80%</u>				

La exclusión del efecto de desinversiones, reestructuración y gastos atípicos, neto de impuestos, de 301,6 millones en 1990 y \$ 260,8 millones en 1989 modificará espectacularmente estos ratios. Así, por ejemplo, el rendimiento de los activos totales para 1990 y 1989 pasará a ser del 9,57% y 9,03%, respectivamente.

Señalamos de un importante factor responsables de las oscilaciones en el rendimiento de los fondos propios a lo largo de los años son los cambios en el margen de beneficio neto. Durante el período de seis años, registró un mínimo del 0,07 por 100 en 1990 debido a la importante reestructuración, y un máximo de 6,47 por 100 en 1991 posiblemente afectado por la ausencia de cargas pesadas, y posiblemente por provisiones excesivas en 1989 y 1999. La rotación de activos cayó ligeramente en 1987 con respecto a 1986, manteniéndose luego a un nivel relativamente uniforme el resto del período, pero por debajo del nivel de 1986. El ratio de apalancamiento mejoró gradualmente como consecuencia del creciente apalancamiento de la estructura del capital de la compañía. La comparación de los factores desagregados comprendidos en el rendimiento de los fondos propios de Campbell con los correspondientes al sector revela la rotación de los activos y los ratios de apalancamiento superiores de la mayor rotación de activos de la compañía (1,50) y su mayor ratio de apalancamiento (2,22) son responsables fundamentalmente del rendimiento de los fondos propios del 21,52 por 100, frente al 19,8 por 100 del sector. El aumento del ratio de apalancamiento tiene un coste, puesto que ha dado lugar a una clasificación de crédito más baja para la compañía.

En 1991 Campbell tenía un endeudamiento de 1,22 dólares por cada dólar de fondos propios. Esto considerando en 50 por 100 de los impuestos diferidos como deuda sin intereses. Los 2,22 dólares de fondos fueron capaces de generar 3,33 de ventas por que los activos rotaron a una velocidad de 1,50 veces. Los 3,33 dólares de ventas generaron un 6,47 por 100 de beneficio neto, lo que dio lugar a un rendimiento de los fondos propios del 21,52.

El rendimiento de los pasivos a largo plazo y los fondos propios muestra una estructura relativamente similar a la del rendimiento de los fondos propios. En 1991 este ratio, situado en torno al 17 por 100, se mostraba muy favorable en

comparación con el compuesto del sector, 13,5 por 100.

El índice de apalancamiento financiero es positivo y se mantuvo estable durante los tres primeros años, antes de caer en 1989 y 1990 por las razones explicadas anteriormente. En 1991 subió con mucha fuerza, mostrando una mejoría considerable con respecto a años anteriores. Este ratio confirma los que ya sabemos por otras pruebas: que Campbell lleva a cabo una utilización rentable de su deuda.

La tasa de crecimiento de los fondos propios ha mejorado drásticamente en 1991 con respecto a los años anteriores, manteniéndose casi a un nivel doble que los tres primeros años del período analizado. Dado que la compañía mantuvo el pago de dividendos aún cuando estaba sometida a importantes costes de reestructuración, éste resultó negativo en 1989 y 1990. La fuerte subida de éste ratio en 1991 es buena señal para el crecimiento futuro de las ventas y los beneficios. Un nivel mayor de reinversión libera a la compañía de la dependencia con respecto a fuentes externas del capital para financiar sus necesidades de crecimiento. En 1991 un beneficio neto de 401,5 millones de dólares generaron fondos sustanciales para la reinversión y el crecimiento financiado de forma interna.

EL CAPITAL DE TRABAJO Y LA DECISION FINANCIERA

La gerencia del Capital de trabajo implica la financiación y control de activo corriente de la empresa que incluye caja, títulos valores negociables, cuentas por cobrar e inventario. La capacidad de una empresa para dirigir de manera apropiada los activos corrientes y el pasivo relacionado con ellos determinar su capacidad para sobrevivir a corto plazo.

La empresa tiene que distinguir entre los activos corrientes que pueden convertirse fácilmente a efectivo y aquellos cuyo carácter es más permanente

Activos Corrientes temporales.- Son activos corrientes que se reducirán o convertirán en efectivo dentro del ciclo de operación normal de la empresa.

Activos corrientes permanentes.- Son activos corrientes que no se reducirán o convertirán en efectivo dentro del ciclo de operación normal de la empresa y aunque desde un punto de vista contable estricto, los activos se deberían retirar de la categoría de activos corrientes, por lo general no ocurre así.

La financiación de un activo debe estar unida al tiempo probable que ese activo permanezca en el balance general. Es decir los activos corrientes cíclicos financiados a corto plazo y a los activos corrientes permanentes con fuentes de fondos a largo plazo.

Con el fin de llevar a cabo el plan de financiamiento de la compañía con el costo más bajo posible, el gerente financiero no debe perder de vista el costo general de los préstamos, la estructura de los plazos de las tasas de interés, la volatilidad relativa de las tasas a corto y largo plazo, y predecir, si es posible, cualquier cambio en la dirección del movimiento de las tasas de interés.

La financiación a largo plazo suele ser más costosa que la financiación a corto plazo, con base en la teoría de la estructura de plazos de las tasas de interés. El riesgo, lo mismo que la rentabilidad, determina el plan de financiación de los activos corrientes

Cada empresa debe tratar de relacionar la liquidez del activo con patrones de financiación y viceversa

PLAN DE FINANCIACIÓN	LIQUIDEZ DEL ACTIVO	
	Baja Liquidez	Alta Liquidez
A corto Plazo	Alta rentabilidad Alto Riesgo	Rentabilidad moderada Riesgo Moderado
A Largo Plazo	Rentabilidad Moderad Riesgo moderado	Rentabilidad Baja Riesgo Bajo

La empresa debe considerar varias decisiones de riesgo- retorno. Aunque la financiación a largo plazo permite contar con un margen de seguridad para la

disponibilidad de fondos, su costo más alto puede reducir el potencial de rentabilidad de la empresa.

MANEJO DE CAJA

El manejo de la caja implica el control de los ingresos y desembolsos de caja para minimizar los saldos de caja que no generen utilidades.

El efectivo se mueve a través de la empresa cíclicamente, a medida que los clientes pagan sus deudas y la empresa a sus acreedores. Se trata de agilizar el ingreso de fondos y retrasar su salida, manejando la diferencia en la conciliación bancaria de la compañía.

Un principio en el manejo de la caja es no permitir que el exceso de caja permanezca en los bancos o en cuentas para el manejo con chequera, cuando esos saldos podrían devengar una utilidad o retorno. El exceso de saldos a corto plazo se debe colocar en títulos valores negociables

ANÁLISIS DE LAS PRINCIPALES FUENTES DE FINANCIAMIENTO DE INGRESOS Y EGRESOS

ANÁLISIS DE LAS PRINCIPALES FUENTES DE INGRESOS Y EGRESOS

SIGNIFICACIÓN DEL ANÁLISIS DE LA CUENTA DE RESULTADOS

La cuenta de resultados presenta, de forma resumida los resultados de las operaciones de una empresa. Esos resultados constituyen, por otra parte, la razón principal de la existencia de una entidad lucrativa, y son determinantes importantes de su valor y solvencia.

Algunas de las decisiones más importantes sobre análisis financiero de títulos y evaluación del crédito se basa en un examen de cuentas de resultados. Para el analista de valores el resultado es con frecuencia el determinante aislado más

importante de los valores de los títulos; por ello, la medición y proyección del resultado figuran entre los objetivos analíticos más importantes. De forma similar, para el otorgante de crédito, el beneficio y la tesorería procedente de las operaciones son los orígenes más naturales, y también más deseables, para el pago de intereses y reembolso de principal. Prácticamente en todos los demás aspectos del análisis financiero, la evaluación y proyección de resultados de explotación adquiere gran importancia.

PRINCIPALES OBJETIVOS DEL ANÁLISIS DEL BENEFICIO

En la evaluación del beneficio de una empresa, el analista está especialmente interesado en responder a las siguientes preguntas:

- 1) ¿Cuál es el beneficio neto pertinente de la empresa y que calidad tiene?
- 2) ¿qué elementos de la cuenta de resultados pueden utilizarse en forma fiable para realizar previsiones de beneficios?
- 3) ¿Qué grado de estabilidad tienen los elementos principales de ingresos y gastos. y cual es su tendencia
- 4) ¿Cuál es la capacidad de generación de benéficos de la empresa?

ANÁLISIS DE LOS COMPONENTES DE LA CUENTA DE RESULTADOS

El análisis de las cuentas de resultados de una empresa puede abordarse a dos niveles: (1) conocer las normas contables utilizadas y sus consecuencias, y (2) utilizar las herramientas adecuadas para el análisis de la cuenta de resultados.

Las normas contables utilizadas y sus consecuencias

El analista debe conocer en profundidad las normas de contabilidad y medición de ingresos, costes y gastos utilizados por la empresa. Además, puesto que la mayor parte de los activos, a excepción de la tesorería y las cuentas a cobrar realmente cobrables, constituyen costes diferidos al futuro, el analista debe conocer bien las normas de medición del activo y del pasivo empleada por la empresa, de forma que pueda ponerlas en relación con la contabilidad del beneficio utilizada por la empresa como medio para comprobar la validez de esta

contabilidad. Por último debe conocer y evaluar las consecuencias que tiene el uso de un principio contable, frente al uso de otro, sobre la medición del beneficio de una empresa y la comparación del mismo con el de otras empresas.

Herramientas del análisis de la cuenta de resultados

El segundo nivel está constituido por la aplicación de las herramientas adecuadas de análisis a los componentes de la cuenta de resultados, y la interpretación de los datos obtenidos con esas medidas analíticas. Con la aplicación de estas herramientas se pretende alcanzar objetivos de análisis de los resultados de las operaciones ya mencionadas, como:

La proyección del beneficio,

La evaluación de su estabilidad y calidad

La estimación de la capacidad de generación de beneficios

ANÁLISIS DE LAS VENTAS Y LOS INGRESOS

El análisis de las ventas y los ingresos trata de encontrar respuesta a las preguntas siguientes:

- 1) ¿Cuáles son las principales fuentes de ingresos?
- 2) ¿Cuál es el grado de estabilidad y la tendencia de esas fuentes de ingresos?
- 3) ¿Cómo se determina y mide la obtención de ingresos?

Fuentes principales de ingresos

Conocer las principales fuentes de ingresos (ventas) es importante en el análisis de la cuenta de resultados, sobre todo cuando el análisis se refiere a una empresa con múltiples mercados. Cada mercado o línea de producto importante puede tener su propio patrón de crecimiento, rentabilidad y potencial futuro.

La mejor forma de analizar la composición de los **ingresos** es por medio de un estado proporcional que muestre el porcentaje de cada una de las clases principales de ingresos sobre el total. Esta información puede así mismo representarse gráficamente en importes absolutos.

ANÁLISIS DE LAS PRINCIPALES FUENTES DE INGRESOS Y EGRESOS

SIGNIFICACIÓN DEL ANÁLISIS DE LA CUENTA DE RESULTADOS

La cuenta de resultados presenta, de forma resumida los resultados de las operaciones de una empresa. Esos resultados constituyen, por otra parte, la razón principal de la existencia de una entidad lucrativa, y son determinantes importantes de su valor y solvencia.

Algunas de las decisiones más importantes sobre análisis financiero de títulos y evaluación del crédito se basa en un examen de cuentas de resultados. Para el analista de valores el resultado es con frecuencia el determinante aislado más importante de los valores de los títulos; por ello, la medición y proyección del resultado figuran entre los objetivos analíticos más importantes. De forma similar, para el otorgante de crédito, el beneficio y la tesorería procedente de las operaciones son los orígenes más naturales, y también más deseables, para el pago de intereses y reembolso de principal. Prácticamente en todos los demás aspectos del análisis financiero, la evaluación y proyección de resultados de explotación adquiere gran importancia.

1. PLAN FINANCIERO

Este plan consiste en mostrar una relación de las necesidades financieras de la nueva compañía y fuentes de financiamiento, y una proyección de sus ingresos, costos y utilidades.

A. Inversiones y Financiamiento

Inversiones

“Se refiere a las erogaciones que ocurren o se presentan en la fase pre – operativa y operativa de la vida de un proyecto y representan

desembolsos de efectivo para la adquisición de los activos, gastos de constitución y para capital de trabajo.

Financiamiento

Una vez conocido el monto de la inversión se hace necesario buscar las fuentes de financiamiento, para ello se tiene dos cuentas:

- Cuenta interna, constituida por el aporte de los socios
- Cuenta externa, constituida normalmente por las entidades financieras estatales y privadas.

B. Análisis de Costos

Para este análisis se vale de la contabilidad de costos, la misma que es una parte especializada de la contabilidad y constituye un subsistema que hace el manejo de los costos de producción a efectos de determinar el costo real de producir o generar un bien o un servicio, para con estos datos fijar el precio con el cual se pondrá en el mercado el nuevo producto.

1. Costos de Producción o Fabricación

Los costos de producción están dados por los valores que fue necesario incurrir para la obtención de una unidad de costos, se incorporan en el producto y quedan capitalizados en los inventarios hasta que se vendan los productos. Por otro lado el costo está dado en base a una unidad de costos que es el factor que permite medir la producción de bienes y servicios.

2. Costos de Operación

Comprenden los gastos administrativos, financieros, de ventas y otros no especificados.

3. La Depreciación y Obsolescencia

La utilización normal de los activos durante la etapa de operación de la empresa se hace que los mismos sufran desgaste o pierdan vigencia y por lo mismo pierdan sus características de funcionalidad y operatividad; esto hace que deba preverse el reemplazo de los mismos una vez que su utilización deje de ser económicamente conveniente para los intereses de

la empresa”¹

C. Clasificación de los Costos

“De acuerdo con el comportamiento de los costos ante cambios en el volumen de producción, los costos se clasifican en:

1. Costos Variables

Son aquellos costos que varían en forma directa y proporcional ante los cambios en el volumen de producción; es decir, si el volumen de actividad aumenta, el costo también aumenta.

2. Costos Fijos

Son aquellos costos que permanecen constantemente en un periodo, independientemente de que se presenten cambios en el nivel de producción”²

D. Presupuestos Projectados

Es un instrumento financiero clave para la toma de decisiones en el cual se estima los ingresos que se obtendrá en el proyecto como también los costos en que se incurrirá con aplicaciones inflacionarias y volumen de producción.

E. Estado de Resultados Projectados

Se elabora en un momento determinado con el objeto de determinar la utilidad o pérdida del ejercicio mediante la incorporación de ingresos y egresos utilizados en los presupuestos proyectados.

F. Determinación del Punto de Equilibrio

El Punto de Equilibrio es un elemento para el análisis y planeación

¹ PASACA MORA, Manuel Enrique. Formulación y Evaluación de Proyectos de Inversión. Primera Edición. Loja – Ecuador, 2004. Págs. 64 – 72.

² SINISTERRA VALENCIA, Gonzalo. Contabilidad de Costos. Primera Edición. ECOE Ediciones Ltda. Bogotá – Colombia, 2006. Págs. 17 – 18.

empresarial, y sirve para respaldar la toma de decisiones en situaciones poco complejas y además permite captar con mayor facilidad muchos aspectos económicos de los negocios.

El punto de equilibrio resalta su importancia dentro del estudio del proyecto, en el manejo de la capacidad de producción sobre las ventas, costos y utilidades.

2. EVALUACIÓN FINANCIERA

“Busca analizar el retorno financiero o rentabilidad que puede generar para cada uno de los inversionistas del proyecto. Tienen la función de medir tres aspectos fundamentales:

- Estructurar el análisis de financiamiento
- Medir el grado de rentabilidad que ofrece la inversión del proyecto
- Brindar la información base para la toma de decisiones sobre la inversión.

A. Flujo de Caja

Es un estado financiero que mide los movimientos de efectivo, excluyendo aquellas operaciones que como la depreciación y amortización constituyen una salida de dinero. Con el objetivo de analizar la viabilidad financiera de la empresa o del proyecto, desde el punto de vista de la generación suficiente de dinero para cumplir sus obligaciones financieras y generar efectivo para distribuir entre los socios.

B. Valor Actual Neto (VAN)

Es la diferencia entre los ingresos y los gastos a valores actualizados o la diferencia entre los ingresos netos y la inversión inicial. Mide la rentabilidad del proyecto en valores monetarios que exceden a la rentabilidad deseada después de recuperar toda la inversión.

En términos matemáticos el VAN se lo define como la sumatoria de los beneficios netos multiplicados por el factor de descuento, los criterios para tomar una decisión son:

1. Si el VAN es positivo y mayor a 1, es conveniente la ejecución.
2. Si el VAN es igual a 0, la ejecución del mismo es indiferente, se lo puede o no realizar.
3. Si el VAN es negativo y menor a 1, no es factible su ejecución y no es conveniente financieramente.

FÓRMULA: VAN = Sumatoria del valor actualizado – Inversión

El factor de actualización sirve para calcular el valor actual por lo tanto se utiliza la siguiente fórmula.

$$\text{Factor de actualización} = \frac{1}{(1 + i)^n}$$

Donde:

i = Tasa de interés

n = Números de periodos

C. Tasa Interna de Retorno (TIR)

Conocida como la TIR; refleja la tasa de interés o de rentabilidad que el proyecto arrojará periodo a periodo durante toda su vida útil.

La TIR utilizada como criterio para tomar decisiones de aceptación o rechazo de un proyecto se toma en cuenta lo siguiente:

1. Si la TIR es mayor que el costo de capital, se acepta.
2. Si la TIR es igual que el costo de capital, es diferente la ejecución del proyecto.
3. Si la TIR es menor que el costo de capital, debe rechazarse el proyecto.

FÓRMULA:

$$TIR = T_m + D_t \left[\frac{VAN_{T_m}}{VAN_{T_m} - VAN_{T_M}} \right]$$

Donde:

T_m = Tasa menor

D_t = Diferencia de Tasa

T_M = Tasa mayor

D. Periodo de Recuperación de Capital (PRC)

Se interpreta como el tiempo necesario para que el proyecto recupere el capital invertido.

FORMULA

$$PRC = \frac{\text{Año que supera la inversión}}{\text{Inversión} - \sum \text{Primeros Flujos}} + \frac{\text{Flujo Neto del año}}{\text{que supera la inversión}}$$

E. **Relación Beneficio – Costo (RBC)**

También llamado "índice de rendimiento". En un método de Evaluación de Proyectos, que se basa en el del Valor Presente, y que consiste en dividir el Valor Presente de los Ingresos entre el Valor Presente de los egresos. En donde los ingresos y los egresos deben ser calculados de un modo que no genere perdidas para la empresa y por el contrario tenga un criterio de ganancias para poder que uno de los objetivos se cumplan como el de generar beneficios a la empresa y su personal, es decir, permite medir el rendimiento que se obtienen por cada cantidad monetaria invertida”³

Los criterios de decisiones son los siguientes:

1. Si el beneficio costo es mayor a 1 es factible ejecutarlo.
2. Si el beneficio costo es igual a 1 es indiferente realizarlo.
3. Si el beneficio costo es menor a 1 se debe rechazar.

FÓRMULA:

INGRESOS ACTUALIZADOS

COSTOS ACTUALIZADOS

F. Análisis de Sensibilidad

Instrumento financiero que posibilita mostrar cómo se modifica la rentabilidad del proyecto bajo diferentes escenarios en los cuales se desenvolverá el mismo en las partes de inversión y operación. Entre los elementos de mayor importancia están: la inversión, los precios de venta

³ CORDOBA PADILLA, Marcial. Formulación y Evaluación de Proyectos. Primera Edición. ECOE Ediciones Ltda. Bogotá – Colombia, 2006. Págs. 356 – 387.

unitarios, volúmenes de venta, etc.

El criterio de decisión basado en el análisis de sensibilidad es el siguiente:

- Si la coeficiente es $>$ a 1 el proyecto es sensible
- Si el coeficiente de sensibilidad es $<$ a 1 el proyecto no es sensible.
- Si el coeficiente de sensibilidad es $=$ a 1 el proyecto no sufre ningún efecto.

FORMULAS

$$\text{Diferencia del TIR} = \text{TIR del Proyecto} - \text{Nueva TIR}$$

$$\% \text{ de Variación} = \frac{\text{Diferencia entre TIR}}{\text{TIR del proyecto}}$$

$$\text{Sensibilidad ad} = \frac{\% \text{ Variación}}{\text{Nueva TIR}}$$