



Herramientas para la toma de Decisiones Financieras

Management Executive Program

[www.geocities.com/ marcelodelfino](http://www.geocities.com/marcelodelfino)

Marcelo A. Delfino



ANALISIS DE ESTADOS FINANCIEROS

Marcelo A. Delfino



Estado de Situación Patrimonial

- ❖ Concentra, organiza y resume **los bienes y derechos** que posee una empresa, **las deudas y obligaciones** y la diferencia entre ambos conceptos, en un momento determinado.
- ❖ Los primeros se denominan **Activos totales (AT)**,
- ❖ Los segundos **Pasivos totales (PT)** y
- ❖ La diferencia entre ambos es el Capital contable de la empresa que se llama **Patrimonio Neto (PN)** y que suele incluir el Capital social propiamente dicho, las Reservas y los Resultados no asignados.

Activos totales

- ❖ Se clasifican en *circulantes* y *fijos*, que las normas contables denominan **Activos corrientes** (AC) y **Activos no corrientes** (ANC) respectivamente.
- ❖ Los activos circulantes o corrientes tienen una **vida inferior al año**, con lo que se quiere indicar que en ese lapso deben convertirse en efectivo.
- ❖ Los activos fijos o no corrientes tienen una vida relativamente larga y pueden ser *tangibles* como es el caso de una maquinaria, o *intangibles* como una marca registrada o una patente, ejemplos de ANC.

Pasivos totales

- ❖ Se clasifican como *circulantes* o *a largo plazo* y se denominan ***Pasivos corrientes*** (PC) y ***Pasivos no corrientes*** (PNC) respectivamente.
- ❖ Los primeros, lo mismo que los activos corrientes tienen una **vida inferior al año**, lo que significa que deben pagarse dentro de ese período.
- ❖ Las cuentas a pagar dentro del año, como Proveedores son un ejemplo de PC, mientras que un Préstamo bancario que la empresa debe amortizar en 5 años es un ejemplo de deuda a largo plazo o PNC.

Capital contable o Patrimonio Neto

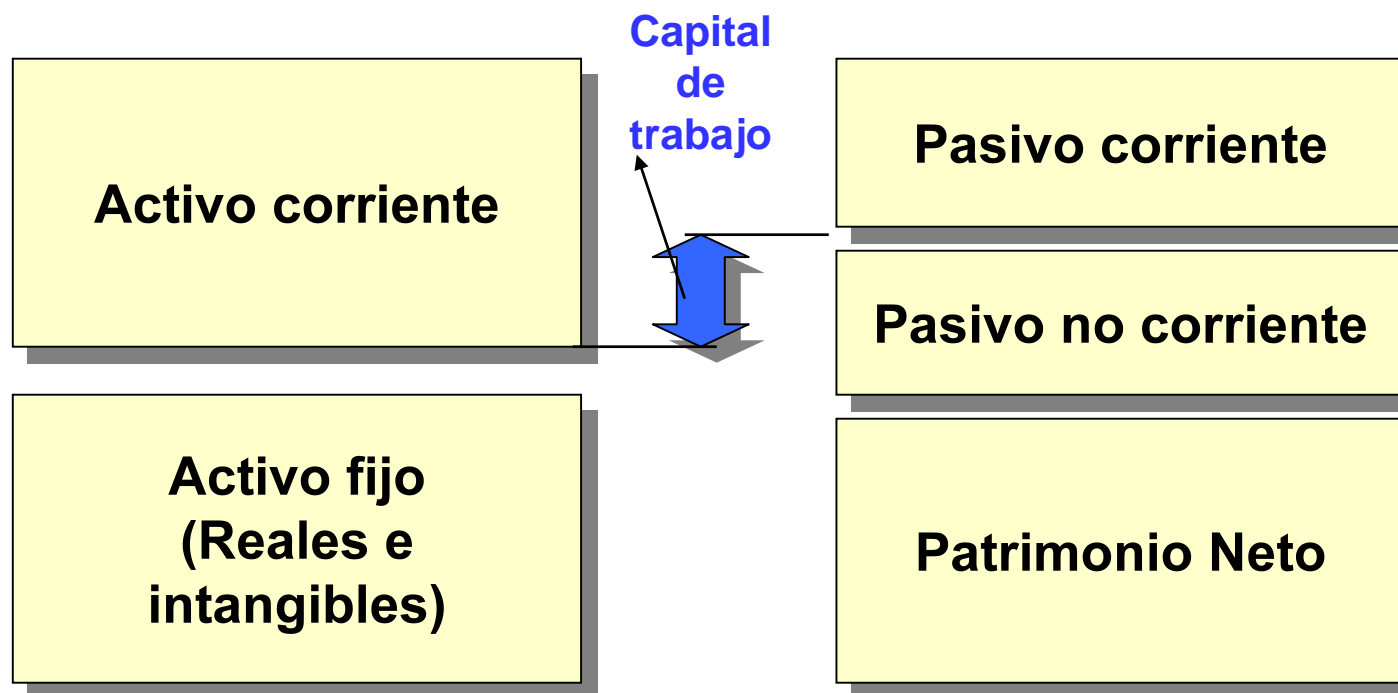
- ❖ La diferencia entre el valor de los Activos totales (circulantes y fijos) y de los Pasivos totales (circulantes y a largo plazo) mide el capital de los propietarios de la empresa denominado *Capital contable* o *patrimonio neto*.

Activos totales = Pasivos totales + Patrimonio neto

- ❖ Cuando una empresa toma dinero prestado, por lo general concede a los acreedores un derecho prioritario sobre su flujo de efectivo.
- ❖ Esto significa que los tenedores del capital sólo tienen derecho al valor residual, vale decir la parte que queda después de pagar a los acreedores.

Capital de Trabajo

Balance General: $A = P + PN$



Estado de Resultados

- ❖ Mide el ***desempeño de la empresa a lo largo de un período***, que por lo general es de un año
- ❖ Primero se presentan los ingresos totales, ***ventas netas*** (V) que no incluye los impuestos directos (IVA)
- ❖ Se deducen luego los gastos generados por las operaciones principales de la empresa, que se denominan ***costo de ventas*** (CV).
Costo de ventas = gastos de producción + compras + existencia inicial – existencia final.
- ❖ Restando de las ventas netas el costo de ventas, se obtiene la ***ganancia bruta de ventas*** (GB)

Estado de Resultados

- ❖ Si se restan de la ganancia bruta los **gastos de administración, comercialización y otros**, se obtienen las utilidades operativas, corrientemente denominadas *ganancia de operaciones ordinarias* (GO).
- ❖ Estos resultados suelen también llamarse “**ganancias antes de intereses e impuestos**” GAIT (expresión conocida como EBIT, en inglés)
- ❖ Falta agregar el impacto de los *mercados financieros*, que se refleja en los **intereses** que cobra por las ventas a crédito o por colocaciones financieras y en los que paga por compras a plazo o por préstamos que toma.

Estado de Resultados

- ❖ **Ganancia neta** = ganancia de operaciones ordinarias – costo financiero (intereses pagados + ganancia por exposición a la inflación – intereses cobrados)
- ❖ Por último, si se deduce el impuesto a las ganancias y similares finalmente se obtiene la *ganancia final*.

Ganancia final = *ganancia neta* – *impuesto a las ganancias*

Estado de Resultados

- ❖ El Estado de resultados elaborado según los PCGA debe mostrar los ingresos cuando se **devengan**,
- ❖ Desde el punto de vista práctico significa que el ingreso se computa en el momento de la venta, que no necesariamente coincide con el de la cobranza
- ❖ De manera similar, los costos de producción y demás gastos relacionados con las ventas también deben registrarse en ese momento, aunque los pagos se hayan realizado antes.

Las cifras del Estado de Resultados por lo general no representan los ingresos y egresos de fondos que tuvieron lugar en el período al que ellos se refieren.



Análisis de estados financieros

Hay tres cuestiones importantes que deben destacarse al analizar el Balance general de una empresa y que son:

- 1. liquidez**
- 2. estructura de su capital y**
- 3. valor de mercado versus el valor en libros**



Liquidez

- ❖ Se refiere a la rapidez y a la facilidad con la que un activo puede convertirse en efectivo.
- ❖ Los activos suelen relacionarse en el balance general en orden de liquidez decreciente, lo que significa que los más líquidos se ubican en primer lugar.
- ❖ Mientras más líquido sea el negocio, menos probable es que experimente problemas financieros.
- ❖ Siempre es necesario optar entre las ventajas de la liquidez y las posibles pérdidas de utilidad directamente imputables a los activos menos líquidos



Estructura del capital

- ❖ El uso de la deuda en la estructura de capital de una empresa se conoce como apalancamiento financiero.
- ❖ Cuanto más deuda tenga mayor es su grado de apalancamiento financiero.
- ❖ La deuda actúa como una palanca en el sentido de que al usarla se pueden incrementar considerablemente las ganancias (pero también las pérdidas, como se verá mas adelante).
- ❖ Por lo tanto, el apalancamiento financiero incrementa la recompensa potencial para los accionistas, pero también la posibilidad de afrontar problemas financieros y fracaso del negocio



Valor de mercado y valor de libros

- ❖ De acuerdo con los “principios de contabilidad generalmente aceptados” (**PCGA**), los estados financieros muestran los **activos a su costo histórico**.
- ❖ Para los activos circulantes o corrientes los valores de mercado y de libros por lo general son relativamente similares.
- ❖ Aunque el balance general es potencialmente útil para conocer numerosos aspectos económicos y financieros de una firma, tanto los administradores como los inversionistas tienen interés en conocer el ***valor de mercado de esa empresa***

Valor de mercado y valor de libros

	Valor de la acción	Valor libros	Premio
YPF	31,5	19	12,5
Pérez C.	6,71	2,5	4,21
Siderar	4,34	1,82	2,52
Siderca	2,51	1,58	0,93
Acíndar	2,27	1,74	0,53
C. Costanera	3,12	2,75	0,37
Cresud	1,88	1,56	0,32
Renault	1,58	2,78	- 1,2

Fuente: ámbito financiero 10/3/98

Flujo de fondos (o efectivo)

- ❖ Se considera flujo de fondos o de efectivo a los **ingresos y egresos monetarios** que tiene una empresa en un ejercicio.

Ingresos	Egresos
Disminución de activos	Aumento de activos
Aumento de pasivos	Disminución de pasivos
Resultados positivos	Resultados negativos
Aportes societarios	Dividendos en efectivo
Otros	Otros

Flujo de fondos (o efectivo)

Flujo de efectivo derivado de activos = flujo de efectivo a acreedores + flujo de efectivo a accionistas

El flujo de efectivo derivado de activos incluye:

1. el flujo de efectivo operativo (FEO),
 2. los aumentos de capital de trabajo neto (dct)
 3. los aumentos netos en bienes de capital o en general en activos no corrientes (dbc) y
- ❖ **FEO** (flujo de efectivo operativo) = utilidades antes de intereses e impuestos + depreciación – impuestos

Flujo de fondos (o efectivo)

- ❖ **Dct** (aumentos en el capital de trabajo neto) = capital de trabajo final – capital de trabajo inicial (cambios en caja y bancos, cuentas a cobrar, inventarios y proveedores)
- ❖ **Dbu** (gastos de capital netos) = activos fijos netos finales – activos fijos netos iniciales + depreciación
- ❖ Los pagos netos a los acreedores y propietarios son:
 1. **Flujo de efectivo a acreedores** = intereses pagados – nuevos préstamos
 2. **Flujo de efectivo a accionistas** = dividendos pagados – aporte de capital



Pasos para su confección

Punto de partida para la confección del cash flow:

1. Sumamos a la GAIT la amortización, ya que este concepto no representa egresos reales de caja.
2. Sumamos o restamos según corresponda los **cambios en el capital de trabajo.**
3. Restamos todo incremento de **activos fijos** o sumamos las disminuciones. Este rubro representa la “inversión” de la empresa.

Pasos para su confección

4. Sumamos o restamos según corresponda los rubros que hacen al **financiamiento** de la empresa.
5. Finalmente, sumamos al valor inicial de caja, los valores de los flujos de inversión y financiamiento de la empresa para obtener el **cash flow neto**.

EBIT (Earnings Before Interest and Taxes)

+ *Depreciación y amortización*

EBITDA (Earnings Before Interest and Taxes, Depreciacion and Amortization)

Cambios en el Capital de Trabajo

- *Incrementos en cuentas a cobrar (AR, accounts receivables)*

- *Incrementos en Inventarios (inventories)*

+ *Incrementos en cuentas a pagar (AP, accounts payables)*

- *Impuestos*

= **Flujo de Caja generado por operaciones**

Cambios en el Activo fijo Neto

= **Flujo de Caja generado por inversiones**

+ *Incrementos en deudas de corto y largo plazo*

- *Disminuciones en deudas de corto y largo plazo*

+ *Aportes de capital accionario*

- *Dividendos en efectivo*

- *Intereses generados por pasivos*

+ *Intereses generados por activos*

= **Flujo de Caja generado por el financiamiento**

= **Cash Flow Neto**

Tratamiento del impuesto a las ganancias

- ❖ El impuesto a las ganancias grava el **resultado neto del ejercicio**
- ❖ Hay legislaciones que tienen un **sistema progresivo** por el cual el impuesto a las ganancias que paga una compañía se divide en escalas, donde la alícuota del impuesto a pagar aumenta a medida que el monto de ganancias es mayor.
- ❖ La tasa aplicada al último peso de ingreso es denominada "**tasa marginal**" ya que representa la alícuota de impuestos que alcanza a cada peso adicional de ganancias que obtenga una empresa.
- ❖ En **Argentina**, el impuesto a las ganancias para las sociedades tiene una tasa única del **35%** sin importar el monto de los ingresos obtenidos.



Tratamiento del impuesto a las ganancias

- ❖ Los **quebrantos** originados en un ejercicio sólo **pueden deducirse** en alguno de los 5 períodos fiscales siguientes,
- ❖ Si transcurre este lapso y la deducción no es posible los mismos se pierden para la empresa.
- ❖ La decisión de la estructura de capital es muy importante, la deuda ofrece claras **ventajas impositivas**, ya que la legislación permite la **deducción de los intereses como un gasto** del período.
- ❖ Lo mismo no puede hacerse con los dividendos.



UADE
SENIOR

Tratamiento del impuesto a las ganancias

- ❖ La base imponible se calcula como el Resultado operativo (GAIT) menos Amortizaciones de activos fijos menos Resultado financiero (Intereses)
- ❖ Dada una estructura de financiamiento, se calcula el ahorro impositivo con respecto a la situación de financiar la actividad totalmente con equity.

**Ahorro impositivo período = tasa impositiva
x intereses pagados**



UADE
SENIOR

Impacto del Impuesto a las Ganancias

<i>Conceptos</i>	<i>Empresa</i>					
	<i>Sin Deuda</i>	<i>\$500</i>	<i>\$1.000</i>	<i>\$1.500</i>	<i>\$2.000</i>	<i>\$2.500</i>
GAIT	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
Intereses (i= 12%)	0	60	120	180	240	300
Ganancia antes impuestos	1.000	940	880	820	760	700
Impuestos (T=35%)	350	329	308	287	266	245
Ganancia final	650	611	572	533	494	455
Flujo de efectivo	650	671	692	713	734	755
Accionistas (Ganancia Final)	650	611	572	533	494	455
Acreedores (Interés)	0	60	120	180	240	300

Impuestos corporativos

<i>Firma</i>	<i>U</i>	<i>L</i>
Ganancias	GAIT	GAIT
Intereses (Ingreso p/prestamistas (1))	0	iD_L
GAT	GAIT	$GAIT - iD_L$
Ganancias después imptos (accionistas) (2)	$GAIT (1 - T_c)$	$(GAIT - iD_L)(1 - T_c)$
Ingresos p/securityholders (1)+(2)	$GAIT (1 - T_c)$	$GAIT (1 - T_c) + iD_L T$

Por lo tanto la ganancia del uso de deuda es $iD_L T$

Cálculo del ahorro impositivo por los intereses pagados

Ahorro total = VA del ahorro de cada período

❖ Perpetuidad sin crecimiento:

$$VA \text{ Ahorro tax} = D.i.t_c$$

❖ Con crecimiento:

$$VA \text{ Ahorro tax} = D.i.t_c / (K-g)$$

❖ Vida finita:

$$VA \text{ Ahorro tax} = \sum_{n=1}^T \frac{D \times i \times t_c}{(1+k)^n}$$

Tax Planning

Es la utilización de las figuras legales adecuadas con el fin de disminuir el impacto impositivo

Se presenta relevante en materia de:

- ❖ Elección del financiamiento elegido (préstamos bancarios, emisión de deuda con oferta pública, utilización de la figura del leasing, etc.) y
- ❖ Estructuración jurídica del negocio (utilización del fideicomiso financiero o uniones transitorias de empresas como alternativas a las sociedades anónimas o de responsabilidad limitada).
- ❖ Representa una estructuración financiero-jurídica con el objetivo de reducir el pago de impuestos de la compañía creando valor para el accionista.
- ❖ La más utilizada es el financiamiento mediante deuda.

This document was created with Win2PDF available at <http://www.daneprairie.com>.
The unregistered version of Win2PDF is for evaluation or non-commercial use only.