



Universidad Politécnica de Nicaragua
"Sirviendo a la Comunidad"
Recinto Rivas

Carrera Administración de Empresas Y Banca y Finanzas	PRESENTACIÓN DE LA UNIDAD
Modalidad Cursos Regulares	El análisis financiero es uno de los pilares fundamentales de las Finanzas y de la Administración Financiera Empresarial en particular.
Grupo II Año	En esta unidad, la/el estudiante podrá conocer la mecánica de la técnica Vertical y Horizontal, así como los puntos centrales de estas técnicas de análisis. Adicionalmente, se explicará el uso de razones (también llamadas índices o ratios) para la realización de análisis y diagnósticos financieros y finalmente, se explicará el procedimiento para la realización del análisis del Estado de Origen y Aplicación de fondos y El Estado de Flujos de Efectivo.
Curso Finanzas I	Con el estudio de esta unidad se pretende que las/los estudiantes desarrollen capacidades para el análisis e interpretación de los estados financieros de una empresa.
Unidad 2 Análisis e Interpretación de los Estados Financieros	
Docente-Facilitador YESLY MORA	

Contenidos

- | | |
|---|--|
| 1 Presentación de los Estados Financieros básicos. | 3 El Estado de Origen y Aplicación De Fondos. |
| 2 Técnicas de análisis financiero. | 4 El Estado de Flujos de Efectivo. |

Objetivos de aprendizaje

- | | |
|--|---|
| 1 Comprender la mecánica de las Técnicas de Análisis Vertical, Horizontal y Razones. | 2 Estructurar diagnósticos financieros con base en los Resultados de las técnicas. |
| 3 Formular recomendaciones y políticas para el adecuado manejo de los recursos financieros. | |

INTRODUCCIÓN

El dinero es tan importante y necesario para las empresas como el oxígeno para el ser humano. Si a una persona le falta el oxígeno –no importa que tan grande y fuerte sea- de seguro morirá asfixiada. De manera similar ocurre con las empresas cuando les falta el efectivo; si éstas no son capaces de encontrar rápidamente una estrategia que les permita aprovisionarse del efectivo para operar, en poco tiempo se verán asfixiadas por sus obligaciones corrientes¹, las que, al no poder solventarse, provocarán la paralización de las operaciones de la empresa, seguido por el colapso de la misma. Esta es la lección que nos ha dejado la recién pasada crisis financiera internacional, que mostró su terrible cara al mundo durante el 2008 y cuyos efectos se extendieron, al menos, durante los dos años siguientes.

Decenas de empresas financieras y no financieras se vieron afectadas a causa de la escasez del dinero. Los ejecutivos de General Motors², considerada hasta antes de la crisis como la automovilística más grande del mundo, fueron los protagonistas de una de las historias más dramáticas e interesantes, en cuanto a estrategia empresarial se refiere. Justo después de haber explotado la crisis financiera internacional de 2008, GM tenía una deuda millonaria que estaba por vencerse. Esto significaba que GM tendría que desembolsar una fuerte suma de dinero para cancelar esa deuda. Realizar un desembolso millonario en una época de escasez de dinero no es algo lógico, pues no hay dinero, sin embargo, era necesario pagar para que los acreedores no embargaran la empresa. La pregunta más importante para los ejecutivos de GM quizá era ¿Cómo conseguir el dinero? La crisis financiera se originó en la banca y contagió luego a los demás sectores del mercado financiero, esto significaba que ninguna de las instituciones financieras estaba dispuesta a otorgar préstamos importantes, porque esto ponía en riesgo su supervivencia. Inteligentemente GM negoció con sus acreedores, ofreciendo cancelar su deuda con acciones de la compañía (conversión de una deuda en capital). De esta manera GM se evitaría el desembolso de una suma cuantiosa de dinero. Los acreedores –como era de esperar- respondieron negativamente ante la oferta de GM. El embargo era inminente, no obstante GM se adelantó a los proveedores y su próxima movida fue la *quiebra*.

Con esto se pretende ilustrar la importancia que tiene la administración de los recursos financieros para las empresas. Y aunque las quiebras de empresas ocurridas como producto

¹ El término *obligaciones corrientes* se usa para referirse a todos aquellos compromisos que posee una empresa y que conllevan el desembolso de dinero en efectivo tales como: la planilla, los proveedores, gastos básicos, etc. Estas actividades son indispensables para que la empresa pueda desarrollar sus funciones.

² Usted puede leer un poco más acerca de General Motors (GM) en la siguiente dirección:
http://es.wikipedia.org/wiki/General_Motors

de la crisis financiera en Estados Unidos, no necesariamente hayan estado ligadas a una mala administración del dinero por parte de las empresas afectadas, resulta evidente, que las decisiones que toman los demás agentes que operan en los mercados financieros, afectan a todo el sistema financiero en general.

En el caso de la Administración Financiera Empresarial, se han desarrollado técnicas que ayudan a realizar un seguimiento constante sobre la situación financiera de las empresas, de modo que sea posible detectar problemas potenciales e implementar inmediatamente las medidas preventivas o correctivas.

En esta unidad, se estudiarán las técnicas de análisis básicas que permitirán a las/los estudiantes de las ciencias económicas, poder analizar e interpretar los estados financieros de una organización y con base en los resultados del análisis, elaborar diagnósticos financieros, formular recomendaciones y políticas que ayuden a garantizar la salud financiera de la misma.

Con frecuencia, las/los gerentes de finanzas son comparados con los médicos. Un médico examina varios aspectos de un paciente, para finalmente dar un diagnóstico con su prescripción respectiva. La labor de un médico es garantizar la salud de las personas, la labor de una/un gerente de finanzas es garantizar la salud financiera de las organizaciones.

La unidad inicia con la presentación de los Estados Financieros básicos, posteriormente, se explicará el uso de las técnicas Vertical y Horizontal. Éstas ayudan a conocer la forma cómo se mueven los fondos dentro de la empresa. Seguidamente, se presentará el análisis financiero por medio de la aplicación de ratios y finalmente, se estudiará el análisis del Estado de Origen y Aplicación de Fondos y el Estado de Flujos de Efectivo.

1. Estados Financieros básicos

Los estados financieros básicos que generalmente se manejan y se presentan en las empresas son el Balance General, también llamado Balance de Situación; el Estado de Resultados y el Estado de Utilidades Retenidas. Adicionalmente algunas empresas acostumbran a acompañar estos estados financieros con un Estado de Origen y Aplicación de Fondos y un Presupuesto de Caja. Estos dos últimos a pesar de que no pueden considerarse como estados financieros, constituyen herramientas de análisis de vital importancia que suministran información sobre la estrategia de financiamiento de corto plazo y del comportamiento del efectivo dentro de la empresa.

2. Técnicas de análisis financiero

El análisis financiero es una labor que realiza la/el encargado de la administración financiera. Existen varias técnicas que pueden emplearse para llevar a cabo esta labor, entre ellas: Análisis Vertical, Análisis Horizontal y Análisis por medio de Índices o Razones Financieras. Cabe aclarar que una sola técnica no nos dice mucho sobre la condición financiera de una empresa, por tanto, se vuelve necesario combinar todas las técnicas de análisis para tener una mejor visión acerca de la situación económica de la organización.

2.1. El Análisis Vertical o estático

El *análisis vertical*, también llamado *estático*, es una técnica de análisis que consiste en la conversión de los principales estados financieros (Estado de Resultados y Balance General) de cifras absolutas a cifras relativas o porcentuales. Para hacerlo, es necesario escoger una cifra principal dentro de cada estado financiero. En el caso del Balance General, esa cifra principal está representada por los *Activos Totales*. Para el Estado de Resultados, la cifra principal es la de *ventas totales* o *ingresos totales*. Todas las demás cuentas de cada estado financiero se expresan como porcentajes de la cifra principal.

¿Para qué sirve un estado financiero en forma porcentual?

Un balance general en forma porcentual es útil para:

- Comprender la manera como se distribuyen los fondos en las diferentes cuentas de activo y juzgar si esta distribución es adecuada o no.
- Ayuda a prever problemas potenciales de liquidez.
- También revela la porción de los activos que está siendo financiada con los recursos propios y la que está siendo financiada con recursos externos.

Un Estado de Resultados en forma porcentual es útil para:

- Conocer la estructura de costos en relación con las ventas.
- Identificar los rubros que representan mayores costos y que por ende impactan negativamente en la generación de utilidades.
- Determinar los márgenes de utilidad a nivel bruto, operativo y neto.

Una vez que ya se tienen los estados financieros en forma porcentual, la/el analista financiero está en condiciones de realizar las observaciones que estime convenientes para luego formular su diagnóstico y sus recomendaciones.

En el balance general, el analista pudiera juzgar que si los fondos están correctamente distribuidos en las diferentes cuentas de activo. Pudiera ser que los fondos estén siendo concentrados más en las cuentas de activos de rotación lenta (fijos), que generan beneficios

a largo plazo y no en el corto plazo. También el analista puede establecer comparaciones entre cuentas específicas para verificar si existen inconsistencias en el manejo de los fondos. Por ejemplo, un analista puede examinar la relación porcentual entre los *activos circulantes* y los *pasivos de corto plazo* para verificar la presencia de *problemas potenciales de liquidez*³; también es posible realizar una comparación entre los *Activos Totales vs los Pasivos Totales vs El Capital*. De esta relación se derivan aspectos clave relativos al riesgo y el rendimiento de las operaciones del negocio. Si los pasivos totales representan un alto porcentaje de los activos totales, la empresa está utilizando un *alto nivel de palanca financiera*, como resultado, el rendimiento sobre el patrimonio será relativamente alto, pero a la vez, la empresa está asumiendo un alto grado de riesgo. Por el contrario, si los pasivos totales representan un bajo porcentaje de los activos, será entonces el Capital el que se encuentre financiando mayormente las operaciones del negocio, como consecuencia, las operaciones de la empresa son menos riesgosas, pero el rendimiento sobre los recursos propios es bajo.

Las técnicas de análisis financiero tienen mucha relación entre sí. Muchos de los supuestos que pudieran derivarse de los resultados de un análisis vertical; se verán confirmados o descartados en el análisis horizontal o en el análisis a base de razones financieras.

En el Estado de Resultados, el analista financiero deberá fijar especial atención en los costos. Es posible realizarse los siguientes cuestionamientos. ¿Es razonable el nivel de costos de ventas y de operación? ¿Existe alguna manera de minimizar costos o estas estructuras son las óptimas? En este punto también es necesario tener en cuenta el tipo de negocio al que se refiere. Hay negocios que por su naturaleza poseen una estructura de costos altos y por tanto, sus márgenes de utilidad son bastante bajos. En estos casos las utilidades se producen por el volumen de las ventas.

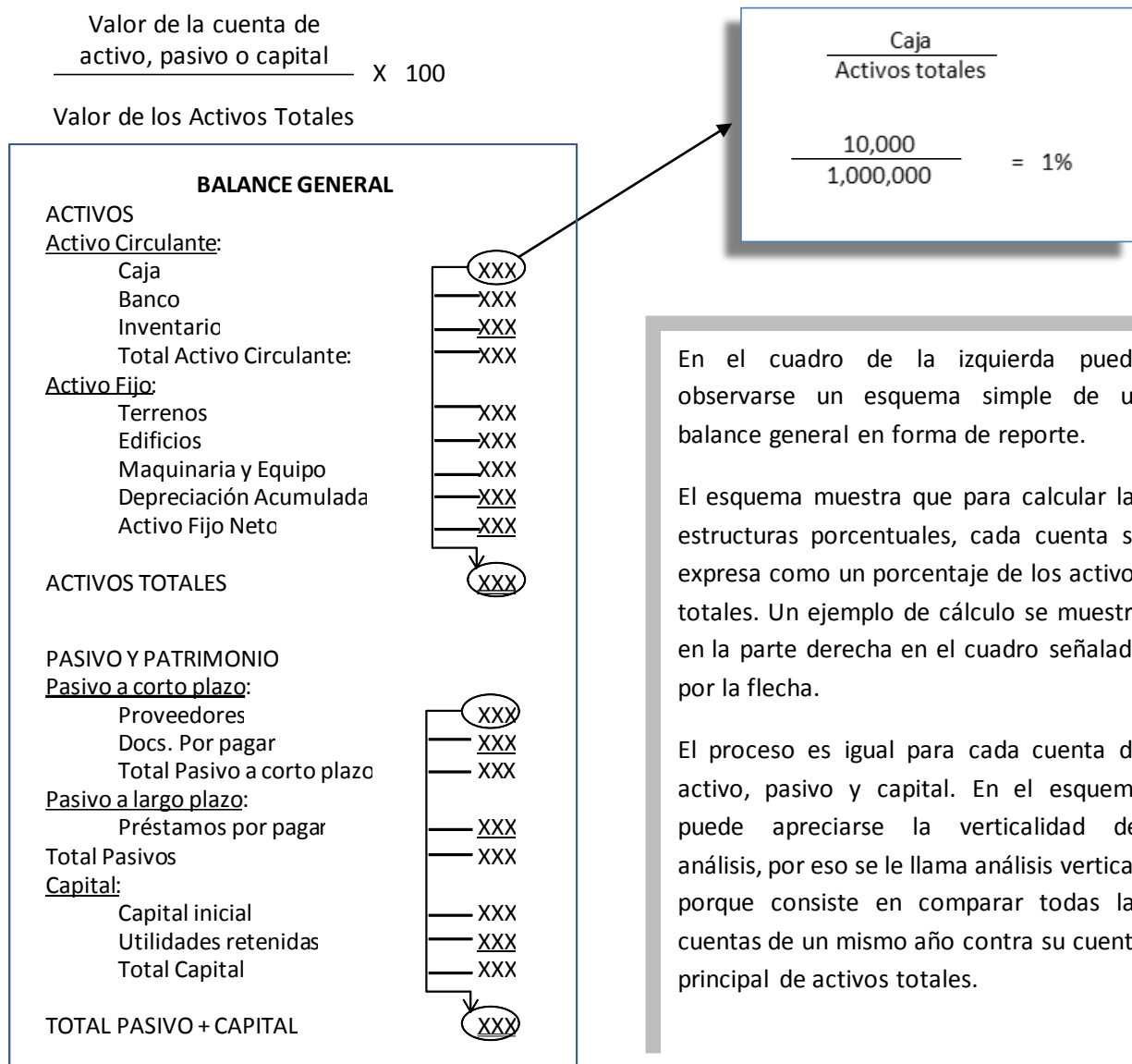
Después de haber realizado las revisiones y comparaciones pertinentes, el analista financiero debe elaborar un diagnóstico en el cual refleje la situación financiera de la empresa. El diagnóstico debe reflejar los puntos fuertes, pero sobre todo los puntos débiles y vulnerables de la empresa a fin de que se les preste especial atención a los mismos. De acuerdo a todas las observaciones y consideraciones, el analista también debe proponer una serie de recomendaciones que estén orientadas a corregir y prevenir las situaciones problemáticas observadas en su proceso de análisis. El diagnóstico se realiza una vez que se han aplicado todas las técnicas de análisis financiero (vertical, horizontal, razones y otros), no obstante, el analista puede ir realizando anotaciones sobre los aspectos más

³ La expresión *problemas de liquidez* se refiere a la escasez del dinero en efectivo. Es decir, cuando una empresa no tiene dinero en efectivo o tiene muy poco, se dice que tiene problemas de liquidez. Alternativamente se puede decir que la empresa no tiene liquidez.

relevantes observados en las diferentes fases del análisis y posteriormente consolidarlas y articularlas en un solo diagnóstico financiero.

2.1.1. Aspectos metodológicos del Análisis Vertical

Para convertir un balance general de cifras absolutas a cifras relativas, se procede a expresar cada cuenta específica de activo, pasivo y capital como una porción de los activos totales. Para hacerlo, puede utilizarse la siguiente fórmula general:



En el cuadro de la izquierda puede observarse un esquema simple de un balance general en forma de reporte.

El esquema muestra que para calcular las estructuras porcentuales, cada cuenta se expresa como un porcentaje de los activos totales. Un ejemplo de cálculo se muestra en la parte derecha en el cuadro señalado por la flecha.

El proceso es igual para cada cuenta de activo, pasivo y capital. En el esquema puede apreciarse la verticalidad del análisis, por eso se le llama análisis vertical, porque consiste en comparar todas las cuentas de un mismo año contra su cuenta principal de activos totales.

En el Estado de Resultados también puede emplearse la siguiente fórmula general para el cálculo de las estructuras porcentuales:

$$\frac{\text{Valor de la Cuenta específica de resultados}}{\text{Valor de las Ventas Netas}} \times 100$$

$$\frac{\text{Costo de Ventas}}{\text{Ventas netas}} = \frac{400,000}{600,000} = 66.67\%$$

ESTADO DE RESULTADOS	
Ventas netas	XXX ←
Costos de Ventas	XXX
Utilidad bruta	XXX
<u>Gastos Operativos:</u>	
Gastos de Ventas	XXX
Gastos de Admón.	XXX
Depreciación	XXX
Gastos Totales	XXX
Utilidad Operativa	XXX
Impuestos	XXX
Utilidad neta	XXX

En el Estado de Resultados, la técnica consiste en expresar cada cuenta de resultados como un porcentaje de las ventas netas o totales.

El cuadro superior derecho (señalado por la flecha) muestra el procedimiento utilizado para expresar al costo de ventas como un porcentaje de las ventas. El mismo procedimiento se utiliza para las demás cuentas de resultado.

En este estado financiero, puede apreciarse también el carácter vertical del análisis, es decir, se comparan todas las cuentas contra las ventas de un mismo año.

Es por eso que a este tipo de análisis también se le conoce como “*seccional momentáneo*”.

2.2. Análisis Horizontal o Dinámico

Al igual que el análisis vertical, la técnica horizontal también hace uso de cifras relativas para comprender los aspectos más relevantes que ocurren con las operaciones del negocio durante un tiempo específico. La diferencia fundamental consiste en que, mientras el análisis vertical compara todas las cuentas de un mismo año contra una cifra principal, el análisis horizontal compara el comportamiento de una misma cuenta de un año a otro.

En este análisis se pone de manifiesto el aumento o disminución, tanto absoluta como relativa, de cada cuenta de activo, pasivo, capital o de resultados y se trata de valorar el impacto de esas variaciones en las operaciones del negocio. El análisis vertical y horizontal, están estrechamente relacionados el uno con el otro. Los cambios que se observan a lo interno de una misma cuenta de un año a otro (horizontal) inevitablemente repercuten

sobre los resultados mostrados por el análisis vertical. En otras palabras, muchas de las justificaciones acerca de los cambios relevantes que se observan en las estructuras porcentuales del análisis vertical se encuentran explicadas en el análisis horizontal, tanto para el estado de resultados como para el balance general.

Algunos aspectos clave a tener en cuenta al momento de analizar las cifras de la técnica horizontal en el Balance General son las siguientes:

- **La intensidad en la variación de los activos totales.** En qué porcentaje aumentan o en qué porcentaje disminuyen. Esta cifra juega un papel importante a lo largo de todo el análisis tanto vertical como horizontal. Es un indicador que sirve de guía para evaluar las variaciones de las demás cuentas de activo, pasivo y capital.
- **Las variaciones en el activo circulante vs variaciones en el pasivo de corto plazo.** Esta es una relación fundamental que tiene repercusiones en los aspectos de liquidez de una empresa. La liquidez, es un tema que se examinará en otra sección del análisis financiero, no obstante, cabe destacar que si los pasivos circulantes se incrementan con mayor intensidad que los activos circulantes, esto podría provocar en algún momento, carencia de efectivo y como consecuencia se incurriría en incumplimiento en las fechas de pagos a proveedores y acreedores en general, todo lo cual, merma la condición crediticia de la empresa.
- **Las variaciones del pasivo total vs variaciones del capital.** La razón fundamental por la cual se presta atención a esta relación es debido a que, el crecimiento de los activos es financiado tanto por pasivos como por capital. La pregunta clave es ¿quiénes están financiando mayoritariamente el crecimiento de los activos, los acreedores o los propietarios? Cualquiera de las dos alternativas tiene sus puntos a favor y sus puntos en contra. Para evaluar esta condición se requiere de una revisión de las políticas de endeudamiento y del perfil de riesgo de los propietarios.
- **Otras variaciones.** Pudiera ser que algunas cuentas registren cambios bruscos de un período a otro. Es necesario tener en cuenta las razones por las cuales se producen estos cambios y si éstos afectan positiva o negativamente a la empresa. Tal es el caso de la reclasificación de deudas por ejemplo, cuando pasan de deudas a largo plazo a pasivos corrientes. Esto reflejaría una aparente caída de los índices de liquidez. No obstante, esto no se debe a un mayor grado de endeudamiento.

En cuanto al Estado de Resultados, es importante hacer énfasis en los siguientes aspectos:

- **La intensidad en la variación de las ventas.** Este es un indicador clave en el análisis horizontal y vertical. En teoría, bajo la condición *ceteris paribus*, si las ventas se incrementan en un tanto por cien y las estructuras de costos permanecen estables

en relación directa con las ventas, entonces, todas las cuentas de resultado deberían incrementarse en el mismo porcentaje que las ventas. En la práctica sabemos que las cosas funcionan de manera diferente. Existen costos que varían en función directa con las ventas, pero existen costos que no varían junto con las ventas. Es necesario tener en cuenta estas diferencias y el impacto de estas variaciones en las utilidades del negocio.

- **La variación del costo de ventas vs variación en ventas.** Si el costo de ventas se incrementa en mayor intensidad que las ventas, el resultado será una caída del margen de utilidad bruta. Este dato puede confirmarse en el análisis vertical. Por el contrario, si los costos de ventas crecen con menor rapidez que las ventas, el resultado será un incremento en el margen de utilidad bruta.
- **La variación de los gastos operativos vs variación en las ventas.** De manera similar, si los gastos operativos se incrementan en mayor proporción que las ventas, el resultado será una caída del margen de utilidad operativa. En este punto cabe un análisis más minucioso, porque pudiera ser que en la sección anterior se haya producido un excelente manejo de los costos de ventas, con lo cual se puede ganar un mayor margen de utilidad bruta, no obstante, si se produce un pésimo desempeño de los gastos operativos, el resultado pudiera incluso ocasionar la caída del margen de utilidad operativa.
- **Otras variaciones.** Cualquier cuenta de resultados que presente una variación significativa, es necesario compararla contra la variación de las ventas y tener claro si esta variación perjudica o beneficia a la empresa y qué pudiera hacerse para contrarrestar los efectos negativos.

Como puede observarse, la técnica horizontal es un complemento idóneo para el análisis vertical. El analista, después de haberle echado un vistazo tanto a las cifras de ambos análisis tendrá una visión más clara de la verdadera condición financiera de la empresa y, en consecuencia, puede realizar diagnósticos y recomendaciones más acertadas que si solo se basara en una única herramienta de análisis.

Estas herramientas de análisis no son nuevas, de hecho tienen ya varias décadas de estar siendo utilizadas por altos ejecutivos de empresas tan prestigiosas como la Multinacional Du Pont, por ejemplo. Sin embargo, siguen siendo de mucha utilidad para llevar a cabo la función de la Administración Financiera.

Actualmente, el proceso de cálculo de las estructuras porcentuales tanto del análisis vertical como del horizontal y el cálculo de las razones puede llevarse a cabo mediante el diseño de plantillas preparadas en Microsoft Excel, de forma que el ejecutivo moderno, deje de

preocuparse por el cálculo y dedique más tiempo al análisis y a la formulación de políticas y estrategias inteligentes para conseguir un óptimo desempeño en las inversiones de la empresa.

2.2.1. Aspectos metodológicos del Análisis Horizontal

Para determinar las variaciones de cada una de las cuentas de balance general y de estados de resultados es necesario disponer de los estados financieros de al menos dos periodos consecutivos. El período más reciente es *el período de análisis* y el de mayor data, es el *período base* contra el cual se comparan los resultados.

Para el proceso del cálculo de las variaciones, es útil la siguiente fórmula tanto en Balance General como en el Estado de Resultados:

$$\frac{\text{Valor de la cuenta en el período de análisis} - \text{Valor de la cuenta en el período base}}{\text{Valor de la cuenta en el período base}} \times 100$$

El resultado de la fórmula anterior puede ser negativo o positivo, e indica una disminución o incremento respectivamente, de la cuenta en análisis.

BALANCES GENERALES COMPARATIVOS		
ACTIVOS	2011	2012
<u>Activo Circulante:</u>		
Caja	XXX	XXX
Inventarios	XXX	XXX
Total Activo Circulante.	XXX	XXX
<u>Activo Fijo:</u>		
Planta y Equipo.	XXX	XXX
Depreciación acum.	XXX	XXX
Activo Fijo neto	XXX	XXX
ACTIVOS TOTALES	XXX	XXX
PASIVO Y PATRIMONIO		
<u>Pasivos a corto plazo:</u>		
Proveedores	XXX	XXX
Gastos acumulados	XXX	XXX
Total pasivos c/p	XXX	XXX
<u>Deuda a largo plazo:</u>		
Préstamos bancarios.	XXX	XXX
Total Pasivo	XXX	XXX
<u>Capital:</u>		
Capital social	XXX	XXX
Utilidades retenidas	XXX	XXX
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	XXX	XXX

Comportamiento de la caja del 2011 al 2012

$$\frac{\text{Valor en 2012} - \text{Valor en 2011}}{\text{Valor en 2011}} = \frac{8,000 - 5,000}{5,000} = 60\%$$

Del 2011 al 2012 la cuenta de **Caja** se incrementó en un **60%**.

En el cuadro de la columna izquierda se muestran los balances generales para 2011 y 2012. El cuadro en la parte superior derecha (señalado por la flecha) muestra el proceso de cálculo de la variación de la caja del 2011 al 2012. El mismo procedimiento se utiliza para calcular las variaciones de todas las demás cuentas.

El procedimiento es el mismo para el cálculo de las variaciones de las cuentas de resultado.

Caso de Comprensión – Allied Food Products⁴

Allied Food Products, es un procesador y distribuidor de diversos tipos de alimentos de consumo básico. La compañía fue fundada en 1978, año en que surgieron varias compañías de carácter regional. AFP, ha tenido un crecimiento constante y se le considera una de las mejores de su industria. A continuación se presentarán los estados financieros: Balance General y Estados de Resultados para los años finalizados el 31 de diciembre de 2010 y 2011 respectivamente.

Allied Food Products Balance General al 31 de diciembre (Cifras en millones de dólares)

ACTIVO	2010	2011	Datos del Análisis Horizontal		Datos del Análisis Vertical	
			Variaciones		Estructuras %	
			Absolutas	Relativas	2010	2011
<u>Activo Circulante:</u>						
Efectivo y valores	80.00	10.00				
Cuentas por cobrar	315.00	375.00				
Inventarios	<u>415.00</u>	<u>615.00</u>				
Total Activos Circulantes	810.00	1,000.00				
<u>Activo Fijo:</u>						
Planta y Equipo	960.00	1,100.00				
Menos: Depreciación acumulada	<u>(90.00)</u>	<u>(100.00)</u>				
Activo Fijo Neto	<u>870.00</u>	<u>1,000.00</u>				
TOTAL ACTIVO	1,680.00	2,000.00				
PASIVO Y CAPITAL CONTABLE						
<u>Pasivos de corto plazo:</u>						
Cuentas por pagar	30.00	60.00				
Documentos por pagar	60.00	110.00				
Pasivos acumulados	<u>130.00</u>	<u>140.00</u>				
Total Pasivos de Corto Plazo	220.00	310.00				
<u>Pasivos de Largo Plazo:</u>						
Bonos a largo plazo	<u>580.00</u>	<u>754.00</u>				
Total Pasivo	800.00	1,064.00				
<u>Patrimonio:</u>						
Acciones preferentes (400,000 accs.)	40.00	40.00				
Acciones comunes (50 millones accs.)	130.00	130.00				
Utilidades Retenidas	<u>710.00</u>	<u>766.00</u>				
Total Patrimonio	<u>880.00</u>	<u>936.00</u>				
TOTAL PASIVO + CAPITAL CONTABLE	<u>1,680.00</u>	<u>2,000.00</u>				

⁴ Adaptado de: Brigham, Eugene F., Houston, Joel F. **Fundamentos de Administración Financiera**. 10a., ed. Cengage Learning. 2008. México D.F. PP. 36 - 41

Allied Food Products
Estado de Resultados para los años que finalizan el 31 de diciembre
(Cifras en millones de dólares)

			Análisis Horizontal		Análisis Vertical	
			Variaciones		Estructuras %	
	2010	2011	Absolutas	Relativas	2010	2011
Ventas netas	2,850.00	3,000.00				
(-) Costos de Ventas	<u>1,624.50</u>	<u>1,650.00</u>				
(=) Utilidad Bruta	1,225.50	1,350.00				
(-) Costos Operativos	872.50	966.20				
(-) Depreciación	<u>90.00</u>	<u>100.00</u>				
(=) Utilidad Antes de Intereses e Impuestos (UAI)	263.00	283.80				
(-) Gastos por intereses	<u>60.00</u>	<u>88.00</u>				
(=) Utilidad Antes de Impuestos (UAI)	203.00	195.80				
(-) Impuestos sobre la renta	<u>81.20</u>	<u>78.30</u>				
(=) Utilidad neta disp. Para accionistas pref.	121.80	117.50				
(-) Dividendos Preferentes	<u>4.00</u>	<u>4.00</u>				
(=) Utilidad neta disp. Para accionistas com.	117.80	113.50				
(-) Dividendos comunes	<u>53.00</u>	<u>57.50</u>				
A Utilidades Retenidas	<u>64.80</u>	<u>56.00</u>				

Hechos relevantes:

Durante el 2011, AFP enfrentó algunas situaciones difíciles. El mal invierno provocó una sequía que afectó la productividad de la compañía. Adicionalmente, durante ese mismo año se produjo una huelga que duró tres meses aproximadamente y esto impactó directamente sobre los costos operativos. Sin embargo, el equipo administrativo ha pronosticado un panorama más optimista para el 2012, en el cual se espera que haya un crecimiento considerable en las utilidades.

Con los datos proporcionados de Allied Food Products, aplique la técnica vertical y horizontal de análisis y escriba sus principales observaciones respecto a la condición financiera de la compañía.

2.3. Análisis a base de razones financieras

Una de las técnicas más utilizadas para la elaboración de análisis financiero es el análisis a base de razones financieras o índices financieros. Una Razón Financiera, es un índice que se deriva de la relación de dos partidas de los estados financieros con el fin de medir algún concepto o determinada área de la situación financiera de la empresa. Las razones financieras nos ayudan a evaluar el desempeño de distintas áreas de la empresa.

Hay que hacer notar que las razones por sí solas, no nos dicen mucho, su análisis, adquiere relevancia cuando establecemos comparaciones de esos índices con otros índices que nos sirven de guía o de referencia.

El análisis a base de razones puede llevarse a efecto de dos formas:

- a. **Comparaciones a través del tiempo.** Este tipo de comparaciones revelan información que nos da a conocer cómo ha evolucionado la empresa en algunos aspectos a lo largo de un determinado período.
- b. **Comparaciones a nivel de industria.** Estas comparaciones nos permiten evaluar el desempeño de la empresa respecto a sus principales competidores. Es recomendable que los índices de la empresa no se encuentren muy alejados del promedio industrial.

Si la empresa por ejemplo mantiene un margen de utilidad neta de 10% y la industria ese mismo índice es del 15%, esto nos indica que nuestros competidores están obteniendo mejores resultados que los nuestros. Por el contrario si nuestro índice de rotación de activos totales fuera de 2.0 y el de la industria fuera de 1.5, esto nos indicaría una ligera superioridad sobre nuestros competidores en el uso que le damos a nuestros activos totales.

Por tanto siempre es necesario establecer este tipo de comparaciones para poder formarnos un criterio de eficiencia o deficiencia en las operaciones generales de la empresa. En algunos casos, es necesario acompañar al análisis de estos índices con un análisis de las inversiones de la empresa, las estructuras físicas, la maquinaria y activos en general. Esto es debido a que las empresas no siempre utilizan el mismo nivel de tecnología, inversiones o infraestructura física, por lo cual, un tipo de activos de tecnología moderna puede dar como resultado un índice de rotación de activos totales mejor que el promedio de la industria.

Finalmente, hay que considerar que los índices financieros variarán dependiendo de los planes estratégicos de las empresas. Sean éstos de relajamiento, expansión o desinversión.

Las razones financieras permiten analizar a la empresa en cuatro aspectos principales. Para cada aspecto existe un grupo de razones o índices financieros. A continuación se muestra esta clasificación.

1. Razones de Liquidez.

- a. Capital Neto de Trabajo o CNT.
- b. Razón Circulante.
- c. Razón de Prueba rápida o prueba del ácido.

2. Razones de Actividad.

- a. Rotación de Inventarios.
- b. Antigüedad promedio del inventario.
- c. Rotación de Cuentas por cobrar.
- d. Período promedio de cobro.
- e. Rotación de Cuentas por pagar.
- f. Período promedio de pago.
- g. Rotación de Activo Fijo.
- h. Rotación de Activos Totales.

3. Razones de Endeudamiento.

- a. Razón de Deuda Total.
- b. Razón Pasivo a Capital.
- c. Razón de cobertura de pago fijo.
- d. Cobertura de pago de intereses.

4. Razones de Rentabilidad.

- a. Margen de Utilidad Bruta.
- b. Margen de Utilidad Operativa.
- c. Margen de Utilidad Neta.
- d. Rendimiento sobre Activos Totales.
- e. Rendimiento sobre el Capital Social.

Breve explicación de los grupos de índices financieros.

Índices de Liquidez. Este grupo de índices financieros están orientados a medir la liquidez (disponibilidad de dinero efectivo) de una empresa. Es decir la capacidad que tiene la misma para cancelar sus pasivos a corto plazo conforme estos se van venciendo. Este grupo de índices son de gran interés para aquellos que le otorgan crédito de corto plazo a la empresa.

Índices de Actividad. Este grupo de razones miden la velocidad con que rotan algunas cuentas de balance y de resultados. Los puntos centrales de análisis son la oportunidad de los cobros y pagos, la eficiencia con la que se utilizan los activos fijos y totales y la velocidad con la que rotan los inventarios. Los resultados de los índices de actividad se relacionan con algunos índices de liquidez y de rentabilidad.

Índices de Endeudamiento. Este grupo de razones miden el nivel de endeudamiento que posee una empresa y la capacidad de pago de ciertos costos fijos que posee la empresa. Entre más endeudada se encuentre una empresa, menor será su capacidad para hacer frente a las obligaciones vinculadas a un excesivo nivel de endeudamiento. El desempeño de estos índices impacta a los índices de liquidez y los índices de rentabilidad.

Índices de Rentabilidad. Un último grupo de razones, miden el nivel de rentabilidad de las operaciones del negocio. Los más importantes son el margen de utilidad neta, y el rendimiento sobre el capital y sobre los activos. El comportamiento de estos índices está en función directa del nivel de deuda que posea la empresa y de la velocidad con que se muevan algunas cuentas.

Un índice de rotación de activos totales relativamente alto, daría como resultado un mejor rendimiento sobre los activos totales y sobre el capital. Un mayor grado de endeudamiento haría posible incrementar el nivel de rentabilidad sobre el capital.

En la práctica, el análisis a base de razones financieras es el que goza de mayor preferencia por las y los administradores financieros, no obstante, siempre es necesario complementar estos análisis con los resultados de otras técnicas como la técnica vertical y la horizontal.

Para poder aplicar el análisis a base de razones, es necesario calcular cada uno de los índices arriba señalados. En la página siguiente se mostrará un compendio de las fórmulas que se necesitan para realizar estos cálculos.

El **cuadro 2.3** muestra en la columna de la izquierda cada uno de los índices necesarios para realizar el análisis de razones, la siguiente columna muestra la fórmula que se emplea para el cálculo de cada índice y la última columna muestra una breve descripción acerca de lo que mide ese índice. Es necesario que la/el alumno memorice estas fórmulas.

Ejercicio

Calcule los índices financieros de Allied Food Products y resúmalos en una tabla de cuatro columnas como la siguiente:

Índice o razón	Resultado 2010	Resultado 2011	Evaluación

En la columna evaluación usted deberá escribir la valoración que usted considere acerca de los resultados del 2011 en relación con los resultados del 2010. Recuerde que el año de análisis es el más reciente y que el año base es el más antiguo. Las valoraciones usted las puede escribir como “Bajo”, “Estable” o “Bueno”.

Cuadro 2.3

Índice	Fórmula	Mide
Razones de Liquidez		
Capital Neto de Trabajo	Activos Circulantes - Pasivos Circulantes	La diferencia entre activos circulantes y pasivos de c. p.
Índice de Solvencia	Activos Circulantes ÷ Pasivos circulantes	La capacidad para pagar las deudas de corto plazo.
Prueba Rápida	$\frac{\text{Activos Circulantes} - \text{Inventarios}}{\text{Pasivos Circulantes}}$	La capacidad para pagar las deudas de corto plazo con los activos verdaderamente líquidos.
Razones de Actividad		
Rotación de Inventarios	Costo de ventas ÷ Inventario	La cantidad de veces que se vende el inventario en un año.
Antigüedad promedio del Inventario (días)	$\frac{\text{Inventario} \times 360}{\text{Costo de ventas}}$	La cantidad de días que tarda la empresa para vender su inventario.
Rotación de Ctas. por cobrar	Ventas netas al crédito ÷ Cuentas por cobrar	La cantidad de veces que se recupera la cartera en un año.
Período Promedio de Cobro (en días)	$\frac{\text{Cuentas por Cobrar} \times 360}{\text{Ventas netas al crédito}}$	La cantidad de días que tarda la empresa para recuperar sus créditos.
Rotación de Ctas. por pagar	Compras netas al crédito ÷ Cuentas por pagar	La cantidad de veces que se cancelan las deudas de corto plazo
Período Promedio de Pago (en días)	$\frac{\text{Cuentas por Pagar} \times 360}{\text{Compras netas al crédito}}$	La cantidad de días que la empresa tarda para cancelar sus créditos.
Rotación de Activos Totales	Ventas totales ÷ Activos totales	La eficiencia con la que se utilizan los Activos Totales.
Rotación de Activos Fijos Netos	Ventas totales ÷ Activos fijos netos	La eficiencia de utilización de los Activos Fijos.
Razones de endeudamiento		
Razón de deuda total	Pasivos totales ÷ Activos totales	El nivel de endeudamiento de la empresa.
Razón Pasivo a Capital	Pasivo Fijo ÷ Capital Social	La relación que existe entre el Pasivo Fijo y el Capital Social
Razón de cobertura de intereses	UAI ÷ Intereses	La capacidad para pagar los intereses.
Razones de Rentabilidad		
Margen de utilidad bruta	Utilidad bruta ÷ Ventas	La utilidad que queda después de cubrir los costos de ventas
Margen de utilidad operativa	Utilidad operativa ÷ Ventas	La utilidad que queda después de cubrir costos operativos
Margen de utilidad neta	Utilidad neta ÷ Ventas	La utilidad que queda después de cubrir los costos totales.
Rendimiento sobre los activos	Utilidad neta ÷ Activos Totales	El rendimiento que obtiene la empresa sobre su inversión
Rendimiento sobre el capital	Utilidad neta ÷ Capital Social	El rendimiento que obtiene la empresa sobre sus recursos

3. El Estado de Origen y Aplicación de Fondos

El Estado de Origen y Aplicación de fondos es una herramienta de análisis financiero que permite identificar aquellas cuentas que suministraron una fuente de fondos y aquéllas en las cuales fueron utilizados esos fondos durante el período de interés.

Una de las principales utilidades del Estado de Origen y Aplicación de Fondos es que permite identificar la combinación de fuentes internas y fuentes externas de fondos que utiliza una empresa. Igualmente el Estado de Origen y Aplicación de Fondos permite realizar un análisis y juzgar si la empresa ha realizado un uso racional y saludable de las fuentes obtenidas.

3.1. Fuentes u orígenes de fondos

Se consideran orígenes o fuentes de fondos todas aquellas transacciones que potencian, protegen e incrementan el efectivo dentro de la empresa.

Con base en lo anterior se han podido generalizar las siguientes reglas:

- a. Toda disminución de las cuentas de activo se considera un origen.
- b. Todo aumento de las cuentas de pasivos se considera un origen.
- c. Todo aumento de las cuentas de patrimonio se considera un origen.

Adicionalmente, algunos gastos no desembolsables como la amortización de activos nominales o intangibles y las depreciaciones de activos también se consideran una fuente de fondos. En el caso de la depreciación por ejemplo, que es un gasto no desembolsable, se considera una fuente de fondos porque protege a las utilidades del impuesto sobre la renta. Como la depreciación es un gasto que se deduce antes de impuesto, produce un ahorro fiscal que en cierto modo potencia el efectivo dentro de la empresa. Por tal razón se considera un origen. De manera similar ocurre con las amortizaciones.

3.2. Usos o aplicaciones de fondos

Se consideran usos o aplicaciones de fondos todas aquellas transacciones que tienden a disminuir el efectivo dentro de la empresa. En general podrían considerarse como aplicaciones de fondos las siguientes:

- a. Todo aumento de los Activos se considera una aplicación de fondos.
- b. Toda disminución de las cuentas de pasivos se considera una aplicación de fondos.
- c. Toda disminución de las cuentas de capital se considera una aplicación de fondos.

Para llevar a cabo un análisis de las fuentes y usos de fondos, es necesario determinar las variaciones absolutas de las cuentas de activo, pasivo y capital del balance de situación de un período base a otro de análisis. Luego estas variaciones se clasifican como fuentes o como aplicaciones. Finalmente se agrupan todas las fuentes del lado izquierdo y todas las

aplicaciones del lado derecho y se procede a realizar las interpretaciones pertinentes, es decir, aquellos aspectos relevantes que pueden beneficiar o perjudicar a la empresa.

A continuación se presentan algunos formatos propuestos para la realización y presentación del Estado de Origen y Aplicación de Fondos.

Alied Food Products
Balances comparativos 2010 - 2011
(Cifras en millones de dólares)

ACTIVO	2010	2011	Variaciones	Clasificaciones	
				O	A
<u>Activo Circulante:</u>					
Efectivo y valores	80.00	10.00			
Cuentas por cobrar	315.00	375.00			
Inventarios	<u>415.00</u>	<u>615.00</u>			
<u>Activo Fijo:</u>					
Planta y Equipo	960.00	1,100.00			
Menos: Depreciación acumulada	<u>(90.00)</u>	<u>(100.00)</u>			
PASIVO Y CAPITAL CONTABLE					
<u>Pasivos de corto plazo:</u>					
Cuentas por pagar	30.00	60.00			
Documentos por pagar	60.00	110.00			
Pasivos acumulados	<u>130.00</u>	<u>140.00</u>			
<u>Pasivos de Largo Plazo:</u>					
Bonos a largo plazo	<u>580.00</u>	<u>754.00</u>			
<u>Patrimonio:</u>					
Acciones preferentes (400,000 accs.)	40.00	40.00			
Acciones comunes (50 millones accs.)	130.00	130.00			
Utilidades Retenidas	<u>710.00</u>	<u>766.00</u>			
T O T A L E S					

Una vez que se han determinado las variaciones pertinentes, se procede a consolidar el Estado de Origen y Aplicación de Fondos. El método general para esto se observa de forma resumida en la siguiente figura.

Formato propuesto para la presentación del Estado de Origen y Aplicación de Fondos.

ESTADO DE ORIGEN Y APLICACIÓN DE FONDOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2010

CONCEPTOS	ORIGENES %	CONCEPTOS	APLICACIONES %
Flujo de Operaciones			
Utilidades netas después de impuestos	_____	Pago de dividendos	_____
(+) Depreciación del período	_____	(+) Aumentos en Activos	_____
		(+) Disminuc. de Pasivos	_____
(+) Disminuciones de activos	_____	(+) Disminuc. de capital	_____
(+) Aumentos de pasivos	_____		_____
(+) Aumento en cuentas de capital	_____		_____
Fuentes Totales		Usos Totales	

3.3. Evaluación de la estrategia de financiamiento de la empresa

El Estado de Origen y Aplicación de fondos revela una información importante sobre la estrategia de financiamiento que utiliza la empresa. Es importante verificar el porcentaje de las fuentes que son originadas internamente y el porcentaje de fondos que se obtienen de fuentes externas. Una alta dependencia de fuentes externas pudiera no ser recomendable para ninguna empresa debido a que no será capaz de sostener sus operaciones ante eventualidades desfavorables.

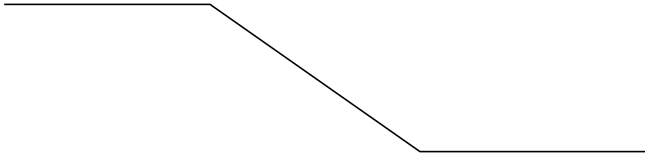
3.4. Aspectos metodológicos en la elaboración del Estado de Origen y Aplicación de Fondos

En la presentación del Estado de Origen y Aplicación de Fondos es recomendable tener en cuenta los siguientes aspectos:

- Colocar del lado izquierdo todos los orígenes y del lado derecho las aplicaciones.
- Iniciar la columna de orígenes con el monto de las utilidades netas generadas durante el período.
- Después de registrar las utilidades netas del período, agregar la depreciación.
- Detallar todas las demás variaciones que constituyen un origen de fondos.
- Calcular la distribución porcentual de los orígenes según corresponda con el fin de facilitar el análisis.
- Iniciar la columna de usos o aplicaciones con la cantidad de dividendos que fueron pagados, en caso de que los hubiese. El hecho de que los dividendos vayan frente a las utilidades facilita el análisis.

- Si hubiese inversiones en activos, es recomendable colocarlos frente a las depreciaciones.
- Luego detallar todas las demás cuentas que constituyeron una aplicación de fondos.
- Es recomendable calcular la distribución porcentual de las aplicaciones con el objetivo de facilitar el análisis.

Finalmente, es conveniente realizar un breve resumen sobre las fuentes y usos de los fondos dentro de la empresa en el período de análisis. Para ello es muy útil emplear el siguiente formato de ejemplo:

RESUMEN FUENTES		
Fuentes Internas		87.69%
Fuentes Externas		12.31%
De corto Plazo	12.31%	
De largo Plazo	0.00%	
		
TOTAL FUENTES		100.00%

RESUMEN APLICACIONES		
Inversiones		33.42%
Corrientes	33.42%	
Fijas	0.00%	
Desendeudamiento		2.75%
Corto Plazo	2.75%	
Largo Plazo	0.00%	
Dividendos		63.84%
Comunes	63.84%	
Preferentes		
TOTAL APLICACIONES		100.00%

Es importante comparar el porcentaje de fuentes externas e internas. Asimismo, examinar el porcentaje de las fuentes externas que son de corto plazo para evaluar el impacto de ésta en la liquidez del negocio.

Por otra parte es importante examinar con detenimiento, en qué rubros fueron empleados mayoritariamente los fondos de la empresa y conviene evaluar en este punto si esos usos fueron adecuados o no.