

308908

12
2Ej.



UNIVERSIDAD PANAMERICANA

ESCUELA DE CONTADURÍA
CON ESTUDIOS INCORPORADOS A LA
UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO

ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL
ANÁLISIS FINANCIERO EN LA TOMA DE
DECISIONES DENTRO DE LA EMPRESA

TRABAJO QUE COMO RESULTADO DEL
SEMINARIO DE INVESTIGACIÓN PRESENTA
COMO TESIS PARA OPTAR POR EL TITULO DE:
LICENCIADO EN CONTADURÍA
PEDRO ALBERTO RIBÉ MORA

DIRECTOR DE TESIS
C.P. CLAUDIO MANUEL RIVAS CUEVAS

MEXICO, D.F. 1994

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas Tesis Digitales Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS © PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

Todo el material contenido en esta tesis está protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

INDICE GENERAL

Agradecimientos.	I
Introducción.	II
Capítulo I Conceptos del Análisis Financiero.	
1. Concepto y tipos del análisis financiero.	1
2. Esquema de las distintas escuelas con relación al análisis financiero.	8
3. El enfoque básico del análisis financiero.	14
Capítulo II Papel de la Contaduría para proporcionar información financiera veraz y oportuna.	
1. Conceptos de contaduría e información financiera.	16
2. La necesidad de una información financiera veraz, oportuna y cómo obtenerla.	20
3. Relaciones entre la contaduría, la información financiera y el análisis financiero.	23
Capítulo III Estudio y evaluación de las técnicas del análisis financiero.	
1. Técnicas financieras que ayudan a conocer la situación financiera de la empresa.	25
2. Técnicas financieras que ayudan a conocer el desempeño de la empresa.	55
3. Técnicas financieras que ayudan a conocer la operación de la empresa.	59
Capítulo IV El análisis financiero como instrumento eficaz para la planeación, el control y la toma de decisiones financieras y operativas.	
1. La planeación.	71
2. La toma de decisiones financieras y operativas.	73
3. El control.	76
Conclusiones.	III
Anexos.	V
Bibliografía General.	VI

AGRADECIMIENTOS

Siempre resulta difícil plasmar en el papel los sentimientos de gratitud que uno experimenta cuando, al terminar un trabajo, se percata de tantas personas que van haciendo posibles los logros durante la vida universitaria. Y se da uno cuenta de la intensa interacción humana que necesitamos para ir dando sentido a nuestra vidas.

Dar una lista de todos aquellos que participaron directa o indirectamente en este trabajo sería interminable, pero también injusto si no menciono a los que más directamente inspiraron, apoyaron y corrigieron esta tesis.

Mis padres son el motivo de esta investigación, en agradecimiento por lo mucho que han hecho por mí. Quiero manifestarles mi cariño a través de esta obra. Sobre todo por el gusto de darles una satisfacción en sus vidas al ver terminar los estudios básicos de su vástago. A mi hermano y su familia quienes me han enseñado la virtud de la perseverancia y con quienes comparto todo lo mío; este logro también es de ellos.

A mis profesores de finanzas: Miguel Angel Padilla F. y Luis Ramón González. En especial a Luis Ramón quien inspiró esta tesis al transmitirnos sus inquietudes profesionales y con quien tengo el gusto de colaborar.

Quienes han apoyado la realización de este trabajo: a Claudio Manuel Rivas quien tan pacientemente me ha dirigido hasta llegar a puerto seguro, a Ramón Ibarra por su insistencia en la realización de este trabajo, mucho le agradezco los ánimos que me dió.

Al profesor Miguel Angel Cabrera y la Srita. Celmira Gómez quienes frecuentemente me recordaron mi obligación de titularme. A mis profesores de la Universidad Panamericana quienes directa o indirectamente colaboraron en este trabajo, haciendo una mención muy especial y llena de gratitud al Lic. José Inés Peiro U. quien desde el principio de mi carrera me brindó su apoyo, pero sobretudo su amistad. A todos mis profesores del Instituto Panamericano de Alta Dirección de Empresa (IPADE), a quienes profeso gran admiración. Desde luego no puedo dejar de agradecer a Jesús Labastida y muy en especial a Alejandro Ortúzar quienes me ayudaron en el pesado y discreto trabajo de transcribir y enriquecer la tesis.

Un especial agradecimiento a quienes corrigieron este trabajo de investigación, el Dr. Carlos Rossell A. a quien tanto debo no solo de mi formación profesional sino también de mi formación espiritual, al Profesor Carlos Zapata quien -por parte de la Universidad- corrigió y aprobó esta tesis.

Gracias a todos y espero no defraudarlos en mi práctica profesional.

INTRODUCCION

Este trabajo pretende ayudar a los estudiosos -principalmente estudiantes y profesores- de las finanzas, para darles una visión de conjunto acerca de la importancia de la contaduría y del análisis financiero en la toma de decisiones del director de empresa.

Para esto he querido comenzar con el desarrollo de los conceptos del análisis financiero para ubicarlo dentro de las finanzas, para afirmar posteriormente, que es la contabilidad quien proporciona los elementos necesarios para tal análisis.

La correcta elaboración de los estados financieros -que son un resumen de las actividades económicas de la empresa- permite el análisis financiero y presupone un buen proceso y control contable para lograr una información financiera adecuada. Siendo la contabilidad el lenguaje de las finanzas, es necesario que esta sea veraz y oportuna para poder interpretar -mediante el análisis financiero- correctamente las cifras que nos expresan la situación de la empresa. Lo anterior se aborda en el capítulo segundo de este trabajo.

El análisis financiero toma cuerpo dentro de los capítulos primero y tercero, donde se analizan tanto los diferentes conceptos y enfoques del análisis como sus principales técnicas. En el capítulo tercero pretendo sumergir al lector en el mundo del análisis financiero para poder discernir qué nos sirve y para qué; es decir, estudiar las distintas técnicas financieras y saber cual es su aplicación dentro de la empresa, específicamente cara al director.

Finalmente en el capítulo cuarto doy una visión de la planeación, el control y la toma de decisiones financieras y operativas; pretendiendo establecer así el marco en donde es útil el análisis financiero ya que lo que, interesa al director de empresa no es ni la contabilidad en sí misma, ni el análisis financiero; sino la correcta interpretación que de éstos se haga para la toma de decisiones con mayor probabilidad de acierto. Esta interpretación depende en gran medida del sujeto que la realice, de su experiencia, conocimiento y previsión.

Cabe hacer notar que aunque he procurado citar autores mexicanos y españoles así como enfoques de otras nacionalidades; el estadounidense predomina en la bibliografía y la cultura financiera que vivimos. Esto -de cara al primero de Enero de 1994- tiene, querámoslo o no, para bien o para mal, mayor relevancia. La empresa mexicana, el director nacional, el estudiante y el profesor tienen que familiarizarse cada día más con estos conceptos y la manera de ver los negocios, que será con mucho la de mayor influencia en la próxima década.

Se pretende dar unas directrices tales a los estudiosos del tema para la mejor comprensión del papel que las Finanzas, y específicamente el análisis financiero, juegan hoy en día en el buen funcionamiento de cualquier empresa; destacando la importancia de la contaduría en estos tópicos que resultan cruciales en el desempeño de una organización que quiera tener un papel protagonista en la década de los noventas.

Capítulo I

"CONCEPTOS DEL ANALISIS FINANCIERO".

1. Concepto y tipos de Análisis Financiero:

Las finanzas corporativas se refieren a la optimización de los recursos materiales, la administración del flujo de fondos esto es la planeación, obtención y utilización de los fondos y la toma de decisiones que afecta la operación y la situación financiera de una empresa con el objetivo de maximizar el valor presente de la misma, en beneficio de los inversionistas, de los trabajadores, y de los propios directivos encargados de lograr la susodicha optimización. Las principales funciones financieras se refieren a las decisiones de inversión, de financiamiento y a la política de dividendos.

El análisis financiero es una parte integrante del vasto campo de las finanzas corporativas o también llamado campo de la administración financiera. La finalidad genérica de este análisis es tratar de comprender los conceptos que reflejan los números expresados en los estados financieros tales como: la liquidez, el endeudamiento, el apalancamiento, etc., análisis que se aborda al comenzar cualquier proceso de decisión.

Para poder tomar decisiones es necesario un análisis previo de cierta información financiera que proporciona la contabilidad. Este análisis se conoce, en términos genéricos, como análisis financiero; ocupando un amplísimo radio de acción que se ubica desde el análisis e interpretación de estados financieros hasta el análisis de opciones, desde el valor actual neto (VAN) y la tasa interna de retorno (TIR) hasta el modelo de precios de activos de capital (CAPM), desde el análisis de capital de trabajo hasta el análisis de las fuentes de financiación a corto, mediano y largo plazo, incluyendo la valoración del desempeño real versus lo presupuestado, etc...

Como bien se puede discernir de lo anterior, el análisis financiero es tan vasto como las necesidades de los distintos usuarios de la información financiera de una empresa.

El análisis financiero utiliza una serie de técnicas para poder analizar la información financiera, algunos ya los hemos mencionado como pueden ser el VAN, la TIR, el CAPM, las razones financieras, los métodos de análisis vertical y horizontal de los estados financieros, etc.

Todas estas técnicas coadyuvan a realizar el análisis financiero para que el analista pueda tener suficientes elementos de juicio -al momento de tomar una decisión- que le ayude a optimizarla.

Existe una diferencia clara entre la interpretación y sus técnicas, ya que el primero es un proceso por medio del cual se llega a una serie de conclusiones que ayudan a una correcta toma de decisiones, mientras que las segundas sirven mediante su aplicación para llegar a las citadas conclusiones.

Pero hablemos un poco de la historia y evolución de las finanzas para entender mejor el contexto en el cual se sitúa el análisis financiero; en este sentido Weston y Copeland nos comentan: "Cuando las finanzas emergieron por primera vez como un campo separado de estudio a principios de la década de 1900, el énfasis se centraba en aspectos legales relacionados con las fusiones, las consolidaciones, la formación de nuevas empresas y los diversos tipos de valores emitidos por las corporaciones".

"Ocurrieron cambios radicales durante la depresión de 1930. Los fracasos en los negocios durante ese período originaron que las finanzas se centraran en la quiebra y la reorganización, en la liquidez corporativa, y en la reglamentación gubernamental de los mercados de valores".

"Durante la década de 1940 y a principios de la de 1950, las finanzas continuaron siendo enseñadas como una materia descriptiva e institucional visualizada más bien desde fuera de la administración de la empresa. Sin embargo, se dedicó algún esfuerzo a la presupuestación y a otros procedimientos de control interno. El ritmo evolutivo se aceleró durante la última parte de la década de 1950. En forma creciente, el foco de atención de las finanzas cambió del punto de vista del analista externo al del analista interno, conforme se reconoció que las decisiones financieras tomadas dentro de la empresa eran los aspectos críticos de las finanzas corporativas".

"El énfasis en la toma de decisiones ha continuado en años recientes. Primero, ha ido en aumento la creencia de que las decisiones de inversión sólidas requieren de mediciones exactas del costo de capital. Segundo, el capital ha sido muy escaso, lo cual ha vuelto a desencadenar el interés en los métodos de obtención de fondos. Tercero, ha existido una continua actividad de fusiones que ha conducido a un interés renovado en la adquisición de empresas, (take overs). Cuarto, el progreso en el transporte y en las comunicaciones ha estimulado el interés en las finanzas internacionales. Quinto, una creciente consistencia de los problemas sociales ha exigido una mayor proporción del tiempo de los administradores financieros en sus esfuerzos por determinar la posición apropiada de la empresa con relación a estos problemas, y por último, otro cambio importante en el ambiente económico es el fenómeno de la inflación."(1)

(1) Weston, J. y Copeland, T. *Finanzas en Administración*, McGraw Hill, México 1988. Cap. I, pp 3-14.

Pablo Fernández, profesor adjunto del Instituto de Estudios Superiores de la Empresa (IESE), recientemente ha dicho que "Las técnicas del análisis financiero y la teoría de finanzas han sufrido un desarrollo enorme en los últimos 15 años. Es interesante comprobar como ha disminuido notablemente la atención prestada a la gestión de capital circulante y al análisis de razones". Esta opinión es válida en Europa, sin embargo en nuestro país sigue dándosele mucha importancia a la gestión del circulante y al análisis de razones.

"Destacan también, la aparición de dos temas que antes no se mencionaban siquiera: opciones y fondos de pensiones. Asimismo, es significativamente mayor la atención prestada a temas relacionados con el costo de capital".

"El desarrollo más importante de los últimos años en el campo de las finanzas ha venido impulsado por el desarrollo de la teoría de opciones. Sus aplicaciones no se circunscriben únicamente a los mercados de capitales (valoración de instrumentos financieros, fondos de inversión, fondos de pensiones, portfolio insurance...), sino que la teoría de opciones también resulta indispensable para la valoración de proyectos de inversión y oportunidades estratégicas, para una mejor comprensión de la estructura de capital y, sobre todo, para todas las aplicaciones de gestión del riesgo."(2)

"La confluencia de acontecimientos, como los avances intelectuales en la valuación de las empresas, la atención al efecto de las imperfecciones del mercado sobre el valor de la empresa, la información económica que ayuda a comprender el comportamiento que en el mercado tienen los documentos financieros, la atención a los indicadores financieros para interpretar las acciones de la administración, la competencia entre los proveedores de capital y los de servicios financieros, la volatilidad de la inflación y las tasas de interés, etc., han dado origen a muchas innovaciones financieras y a un cambio continuo en el ambiente externo donde opera la empresa. Esto ha tenido repercusiones sobre el papel y la importancia de la administración financiera, incluyendo que las finanzas dejan de ser solamente estudios descriptivos para pasar a ser análisis rigurosos y teorías normativas; y dejar de ser un campo preocupado solo por la obtención de fondos, para abarcar la administración de activos, la asignación del capital y la valuación de la empresa en el mercado global. Las finanzas ya no son un campo con un interés primordial en el análisis externo de la empresa sino que dan gran importancia a la toma de decisiones dentro de la empresa" (3).

(2) Fernández, P. Evolución en Finanzas.

(3) Van Horne, J. Administración Financiera, Prentice Hall Hispanoamericana, México 1988. Cap. 1, pp 1-5.

"Debido a las conflagraciones mundiales del siglo veinte, ha sido inquietud principal aprovechar al máximo los recursos y evitar el despilfarro de ellos, siendo hasta el principio de la segunda guerra mundial, cuando nace la inquietud de desarrollar la administración financiera como tal".

"Se tiene conocimiento que durante los años cuarenta, se inicia el desarrollo de esta nueva herramienta de la administración, persiguiendo en un principio administrar los recursos en forma tal, que se pugnaba por reducir los desperdicios, pero hasta ese momento todavía no se administraban las fuentes de financiamiento".

"Posteriormente, se observa que la administración financiera busca prever, reduciendo el factor incertidumbre a su mínima expresión, lo que permite el manejo de proyectos de inversión".

"Actualmente las finanzas reconocen la utilidad o pérdida generada por el proceso inflacionario, y con ello se moderniza aún más esta herramienta, en la búsqueda de la asignación de un valor justo a los recursos que tiene la organización, tratando de reconocer los cambios que origina la pérdida en el poder adquisitivo y adecuar la información para la toma de decisiones" (4).

El concepto y las aplicaciones del análisis financiero son amplísimos, sin embargo podemos enfocarnos a una primera vertiente genérica que nos ayudará a ubicarnos dentro del contexto del presente trabajo: la utilización del análisis financiero para conocer la situación financiera de la empresa. Este conocimiento permite la toma de decisiones por parte de los directivos en las siguientes áreas:

1. En el área de la planificación financiera y su control.
2. En las decisiones de inversión que implican la presupuestación, el costo de capital, la adquisición de fondos y su manejo así como el uso de los mercados de dinero y de capitales.
3. En las decisiones de financiamiento a corto, mediano y largo plazo, en la estructura del financiamiento.
4. En las decisiones sobre la política de dividendos.
5. En las decisiones sobre estructuras del costo y del precio de venta de los productos.
6. En las decisiones que afectan la operación del negocio.

(4) Madroño, M. Administración Financiera del Circulante, IMCP, México 1989, Pág. 16.

El análisis financiero es, por tanto, una condición previa para poder tomar decisiones financieras correctas, es también un puente para conocer el pasado, proyectar el futuro y evaluar la situación actual; siendo un aspecto crucial de la dirección corporativa y financiera de la empresa, coadyuvando de la misma manera a establecer el modelo financiero que la empresa necesita, es decir, ayuda a confeccionar un traje a la medida de las necesidades de ésta.

Los distintos autores que tratan el tema del análisis financiero tienen algunas definiciones del mismo. Para Erich Helfert, el análisis financiero es " el proceso mediante el cual se responden preguntas adecuadamente formuladas que nos lleven a un fin concreto " (5). R.W. Johnson indica que al ser la planeación uno de los aspectos mas importantes dentro de la administración financiera es necesario determinar antes que nada la situación presente de la empresa, mediante el análisis financiero.

Este tiene diversos enfoques dependiendo del punto de vista desde el cual se realice el análisis: " Los banqueros están principalmente interesados en la posición de liquidez a corto plazo de la empresa. Los acreedores a largo plazo dan un mayor énfasis al poder de generación de utilidades y a la eficacia de operación. Los inversionistas del capital contable están similarmente interesados en la rentabilidad a largo plazo y en la eficacia. Desde luego, la administración se interesa en todos los aspectos del análisis financiero; debe reembolsar sus deudas a los acreedores, a corto y largo plazo, así como obtener utilidades para los accionistas"(6).

"Los acreedores comerciales están interesados primordialmente en la liquidez de la empresa. Por otra parte, los derechos de los tenedores de bonos son a largo plazo y, en consecuencia, les interesa más la capacidad del flujo de efectivo de la empresa para atender a su deuda a largo plazo. El tenedor de bonos puede evaluar esta capacidad analizando la estructura de capital de la empresa, las principales fuentes y usos de fondos, su rentabilidad con el transcurso del tiempo y las proyecciones de rentabilidad futura".

"Los inversionistas en acciones comunes de una compañía están interesados principalmente en las utilidades actuales y las que se esperan para el futuro y la estabilidad de éstas como una tendencia, así como la covarianza con las utilidades de otras compañías. De esa manera, pueden concentrar sus análisis en la rentabilidad de la empresa. Estarían preocupados por su condición financiera siempre y cuando afecte la capacidad de la empresa para pagar dividendos y evitar la quiebra. A fin de negociar mejor los fondos externos, la administración de una empresa debe interesarse en todos los aspectos del análisis financiero que utilizan los proveedores del capital al evaluar la empresa, utilizándolo también para fines de control interno.

(5) Helfert, E. Techniques of Financial Analysis, Irwin, USA 1967. Introduction, Pág. 1.

(6) Weston, J. y Copeland, Th. Op. Cit. pp 188 y 189.

En particular les interesa la rentabilidad sobre la inversión de los activos. Varias oficinas reguladoras del gobierno pueden usar el análisis financiero, en particular les interesa conocer la tasa de rendimiento que gana una compañía sobre sus activos, así como la proporción de fondos no relacionados con el capital utilizado en el negocio. Por lo tanto, el tipo de análisis financiero que se realiza varía de acuerdo con el interés específico del analista" (7).

Podemos dar algunos ejemplos de los distintos tipos de análisis financiero, tales como:

1. Análisis de estados financieros.
2. Análisis del punto de equilibrio.
3. Análisis del capital de trabajo.
4. Análisis de la estructura financiera y de capital.
5. Análisis del apalancamiento operativo, financiero y combinado.
6. Análisis vertical a través de razones financieras o reducción de los estados financieros a porcentos.
7. Comparación intersectorial de razones versus indicadores económicos.
8. Análisis de estados financieros comparativos.
9. Análisis horizontal a través de las tendencias históricas de ciertas razones.
10. Análisis del flujo de fondos (estado de cambios en la posición financiera en base a efectivo).
11. Análisis de la capacidad de endeudamiento y de la rentabilidad.
12. Análisis del efectivo, del ciclo de los flujos en la empresa, (cash flow).
13. Análisis de la liquidez, de las cuentas por cobrar y por pagar.
14. Análisis de los proyectos de inversión.
15. Análisis del financiamiento a corto, mediano y largo plazo.

(7) Van Horne, J. *Op. Cit.*, pp 834 y 835.

16. Análisis bursátil.

17. Análisis bancario.

18. Análisis de los mercados financieros.

19. Análisis de los planes y presupuestos a corto, mediano y largo plazo, así como la comparación y análisis del desempeño presupuestado versus el real, etc...

2. Esquema de las distintas escuelas en relación al análisis financiero:

Este apartado del presente capítulo pretende involucrar al lector en la academia de las finanzas dando una visión acerca de lo que distintos autores estadounidenses afirman acerca de las finanzas y sus funciones, para que de esta manera tengamos información de las distintas escuelas existentes en el ámbito financiero estadounidense, que es con mucho el de mayor influencia en nuestro medio profesional y académico.

Los distintos puntos de vista desde los cuales se aborda el tema de las finanzas y el análisis financiero son muchos, sin embargo aquí tocaremos los más comunes en el entendido de no ser los únicos, y en el supuesto de que al hablar de las finanzas estamos implícitamente hablando del análisis financiero, ya que este último es inseparable al tema de la administración financiera.

J. Fred Weston y Thomas E. Copeland juzgan a las finanzas como una tarea que se "define por las funciones y responsabilidades de los administradores financieros. Las funciones financieras claves son la inversión, el financiamiento y las decisiones de dividendos de una organización (estas decisiones determinan la forma en que la empresa paga un rendimiento a todos los diferentes tipos de inversionistas por el uso de sus fondos); los fondos son obtenidos de fuentes externas de financiamiento y asignados a diferentes aplicaciones; se administra el flujo de fondos de las operaciones de una empresa".

"Por lo tanto, las principales funciones de los administradores financieros son: planear, obtener y utilizar los fondos para maximizar el valor de una empresa. Esto implica varias actividades importantes".

"Primero, en la planeación y en la preparación de pronósticos, el administrador financiero debe interactuar con los ejecutivos responsables de las actividades generales de planeación de la empresa".

"Segundo, el administrador financiero está relacionado con las decisiones de inversión y de financiamiento de la empresa. Se deben tomar decisiones acerca del uso de fondos internos versus fondos externos, del uso de deudas versus fondos de los propietarios y del financiamiento a largo plazo frente al financiamiento a corto plazo".

"Tercero, el administrador financiero interactúa con otros administradores del negocio para ayudar a la empresa a operar en la forma más eficiente posible. Todas las decisiones de negocios tienen efectos financieros, y todos los administradores -financieros y de otra naturaleza - necesitan tomar esto en cuenta".

"El Cuarto aspecto implica el uso de los mercados de dinero y de capitales, el administrador financiero vincula su empresa con los mercados financieros, en los cuales son obtenidos los fondos y negociados los valores de la empresa".

"El funcionario principal de finanzas tiene un alto cargo dentro de la jerarquía organizacional de la empresa debido al papel central que desempeñan las finanzas en la toma de decisiones de la administración superior".

"La función de las finanzas está muy cercana a la parte más alta de la estructura organizacional de la empresa, puesto que las decisiones financieras son cruciales para la supervivencia y el éxito de la empresa. Las finanzas están típicamente involucradas en las decisiones de alto nivel de la empresa" (8).

Para James Van Horne "el gerente financiero tiene a su cargo (a) la inversión de fondos en activos y (b) obtener la mejor mezcla de financiamiento y dividendos en relación con la valuación global de la empresa. Lo primero determina el tamaño de la empresa, sus utilidades en operaciones, el riesgo del negocio y su liquidez; lo segundo determina los cargos financieros de la empresa y su riesgo financiero repercutiendo en su valuación".

"La principal característica de las finanzas actuales es su cambio continuo por nuevas ideas y técnicas".

"Los gerentes financieros deben acostumbrarse a aceptar el medio cambiante y superar los retos que esto implica; para este fin tienen que comprender el objetivo fundamental de la empresa".

"Ese objetivo es acrecentar al máximo el valor de la riqueza del accionista; valor representado por el precio de mercado de las acciones, que es reflejo de las decisiones relacionadas con la inversión, el financiamiento y los dividendos." Esta opinión varía considerablemente con respecto al consenso en Japón donde no interesa tanto el precio de mercado de la acción como su ganancia de capital en el largo plazo.

"Aumentar al máximo la riqueza del accionista es una guía racional para dirigir un negocio y para la eficiente asignación de los recursos en la sociedad. Se le utiliza como el objetivo supuesto para considerar cómo se deben tomar las decisiones financieras"

(8) Weston, J. y Copeland, Th. Loc. Cit

<u>Decisiones de Inversión:</u>	Inversión de capital beneficios a futuro,valuación rendimiento y riesgo esperados.
<u>Decisiones de Financiamiento:</u>	Composición del capital mezcla de financiamiento óptima que maximice el precio de mercado de las acciones.
<u>Política de Dividendos:</u>	Dividendos en efectivo, estabilidad de los dividendos, dividendos en acciones, "splits" de acciones y recompra de acciones. Pagos de dividendos que determinarán el monto de las utilidades retenidas, objetivo maximizar la riqueza de los accionistas.
<u>Administración Financiera:</u>	Comprende la resolución de las tres decisiones anteriores, buscando la combinación óptima para maximizar la riqueza de los accionistas.

"En su intento de tomar decisiones óptimas el gerente financiero utiliza ciertas herramientas específicas en el análisis, planeación y control de las actividades de la empresa".

"El análisis financiero es requisito previo para tomar decisiones financieras correctas" (9).

Para Brealey y Myers "las funciones de la dirección financiera son: (a)Decisiones de inversión o de presupuesto de capital, que implican cómo valorar los activos, su relación entre riesgo y valor, y la dirección del proceso de inversión, es decir, encontrar activos reales que rindan más de lo que cuestan. (b)Decisiones de financiación, que incluyen política de dividendos, política de endeudamiento, tipos alternativos de deuda, etc, ambas decisiones relacionadas con el mercado de capitales".

"La empresa tiene que decidir cuánto invertir y en qué activos hacerlo y cómo conseguir los fondos necesarios. El objetivo es incrementar el valor de la inversión de los accionistas en la empresa".

"El director financiero actúa como intermediario entre la empresa y los mercados de capitales; sabe cómo funcionan los mismos y cómo se valoran los activos fijos con riesgo; idea los procedimientos e incentivos que motiven a la gente a actuar inteligentemente cuando surgen problemas financieros".

(9) Van Horne, J. Op. Cit., pp 1-11.

"El director de finanzas supervisa al tesorero y al contralor y tiene como principal función el diseño de la política financiera y de la planeación estratégica. El tesorero obtiene y gestiona los recursos financieros de la empresa; dentro de sus funciones se encuentran la de financiación, tesorería, relaciones con bancos y otras instituciones financieras y vigilar que se cumplan las obligaciones que se tienen con los accionistas. Por otro lado el contralor inspecciona y comprueba que el dinero se utilice correctamente. Dentro de sus funciones se encuentran la de presupuestación, contabilización y auditoría".

"Todos los directivos no solo los financieros se enfrentan a problemas financieros en la empresa".

"La decisión de financiación refleja alguna teoría acerca de los mercados de capitales, así mismo la decisión de inversión no puede separarse de los mercados de capitales".

"Entender cómo actúan los mercados de capitales equivale a comprender cómo son valorados los activos" (10).

Otro enfoque del tema de las finanzas desde la perspectiva de las distintas técnicas del análisis financiero nos lo da Erich A. Helfert quien afirma: " Cuando un estudiante, analista, o profesional de los negocios tiene que resolver un problema financiero relacionado con la inversión, operación, o financiación de un negocio, las técnicas de análisis son necesarias para proporcionar respuestas significativas, útiles".

"Al mismo tiempo, la experiencia ha demostrado una y otra vez que una estructura y perspectiva adecuadas para resolver un problema es tan importante como las técnicas de análisis que se utilizan".

"El análisis financiero es un proceso que ayuda a resolver preguntas bien planteadas, dando significado al fin que se busca. El análisis financiero es un proceso que permite tomar decisiones. Nunca se debe de pensar que las técnicas de análisis financiero son un fin en sí mismas".

"Las soluciones a los problemas financieros dependen del punto de vista de la parte involucrada y de la importancia relativa del problema así como los resultados analíticos que se obtengan" (11).

Pablo Fernández nos dice en su artículo que "Los libros de texto incorporan los nuevos conocimientos financieros con un retraso sustancial que se puede cifrar entre los 5 y 10 años.

(10) Brealey, R. y Myers, S. Principios de Finanzas Corporativas, McGraw Hill, España 1988. Cap. 1, pp 3-7.

(11) Helfert, E. Op. Cit., pp 1 y 2.

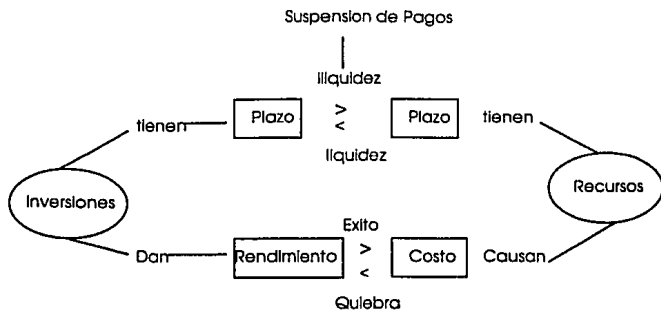
Las nuevas teorías y las nuevas técnicas de análisis financiero se publican inicialmente en revistas académicas muy especializadas. Al cabo de algunos años aparecen en revistas más divulgativas y posteriormente se incorporan a los libros de texto" (12).

En el siguiente cuadro se resumen las diferentes escuelas que hemos venido comentando:

Autores	Enfoque	Enfasis	Finalidad
Weston y Copeland.	Generalista.	Administración de flujo de fondos en la operación, su planeación y aplicación.	Maximizar el valor de la empresa.
James C. Van Horne.	Matemático. Nota: El análisis financiero es un requisito para la correcta toma de decisiones financieras.	Inversión de fondos en activos, lograr la mejor mezcla de financiamiento y dividendos.	Alta valuación de la empresa en el mercado accionario como medida de desempeño.
Brealey y Myers.	Volcado en los mercados financieros y la valuación de la empresa en éstos. Nota: El director de finanzas para estos autores es un intermediario entre la empresa y los mercados de capitales.	Las funciones financieras se centran en: decisiones de inversión que se basan en una correcta valuación de los activos. El manejo de las teorías de los mercados de capitales.	Incrementar el valor de la inversión de los accionistas.
Erich A. Helfert.	Operacional.	Flujo de fondos dentro de la empresa Inversiones, la operación y la financiación.	Correcto análisis financiero con una serie de técnicas que permitan una correcta toma de decisiones.

(12) Fernández, P. Op. Cit.

El Doctor Carlos Rossell Alvarez del Instituto Panamericano de Alta Dirección de Empresas (IPADE), precisa en el siguiente esquema la ocupación de cualquier director financiero que desee realizar un eficiente manejo de las finanzas de una empresa:



Con los puntos de vista anteriores hemos revisado los principales esquemas sobre el tema que nos ocupa.

3. El Enfoque Básico del Análisis Financiero:

Las grandes empresas transnacionales, así como empresas mexicanas de gran envergadura valoran y realizan distintos tipos de análisis según sus propias necesidades, el análisis financiero ocupa un papel fundamental dentro de la administración financiera porque ayuda a que las empresas operen más eficientemente.

La complejidad del análisis financiero que estas empresas realizan está relacionado con el beneficio que de él obtienen, por lo que empresas medianas y pequeñas no sofistican sus análisis hasta que sea estrictamente necesario.

Sin embargo estas empresas deben tener un mínimo de análisis financiero que al menos les permita situarse dentro del mercado, les ayude a valorar el desempeño de la propia empresa y se percaten de la situación financiera de la misma.

Cualquier director de empresa que no tenga claro que la compañía que dirige necesita ser financieramente saludable, estará completamente fuera de contexto, no tendrá clara una de sus principales responsabilidades. Esto repercute en los tiempos de bonanza para aprovechar al máximo las oportunidades, y en tiempos de crisis, resistir gracias a una sana estructura financiera.

Más aún, con la apertura comercial, la internacionalización del mercado nacional, el incremento de la competencia en los mercados internos y externos, la globalización de los mercados, la formación de bloques económicos, etc.. es necesario que todas y cada una de las empresas mexicanas posean una mejor y más eficiente respuesta ante el entorno que se vive en el mundo de los negocios, y es mediante una correcta toma de decisiones, así como la confluencia de otros factores con los que se logrará estar a la altura de la competencia internacional.

Si comprendemos que el análisis financiero tiene un peso específico dentro de la toma de decisiones, entonces entenderemos que un mínimo de análisis financiero se hace indispensable para procurar una empresa más productiva, y competitiva en términos internacionales.

El enfoque básico del análisis financiero pretende abarcar dos aspectos:

1) Para poder realizar correctamente el análisis financiero, con la certeza de que sus resultados serán fidedignos, es necesario tener una información financiera veraz, oportuna y comparable.

2) Aplicar una metodología que nos permita conocer la situación financiera de la empresa: esto quiere decir conocer sus aspectos financieros fuertes y débiles, así como la identificación de problemas financieros.

El resultado de este análisis financiero básico es imprescindible para una correcta toma de decisiones financieras y operativas, para resolver aquellos problemas conocidos a través del análisis financiero básico o temas correlativos tales como la planificación financiera y su control, etc.

El análisis financiero se traduce por tanto en obtener información financiera relevante en base a las necesidades del usuario. Desde luego dentro de la empresa se debe dar prioridad a la información que necesitan los usuarios internos para que a su vez realicen un análisis profundo que conlleve un conocimiento profundo de la empresa, necesariamente este proceso lleva tiempo y esfuerzo pero evita errores y falsas suposiciones que lleven a una mala toma de decisiones.

En incisos anteriores ya expuse los distintos enfoques que se le pueden dar a un análisis dependiendo del usuario que lo necesite, concretamente diferencié entre el análisis financiero que realiza el acreedor a largo y corto plazo, así como el propietario, e hice énfasis en el análisis financiero que el director empresarial debe realizar por sus propias funciones, para tener una visión de conjunto, puesto que es parte de su responsabilidad cumplir las obligaciones con acreedores y propietarios, y con los objetivos internos de la propia empresa. Por este motivo es que el enfoque del presente trabajo preponderantemente se centrará en el punto de vista del director.

En lo que respecta a este capítulo se puede puntualizar que el análisis financiero pertenece al campo de las finanzas corporativas o administración financiera y tiene como finalidad la correcta interpretación de los informes financieros -de los números- como un paso en el proceso de toma de decisiones de una empresa.

La importancia del análisis financiero es cada día más patente para las empresas mexicanas -pequeñas, medianas y grandes- frente a la necesidad de tomar decisiones correctas y más precisas de cara a los intensos procesos de reconversión que se están viviendo y también por los niveles de competitividad internacional necesarios a los que nos obliga la apertura comercial y el Tratado de Libre Comercio con EUA y Canadá.

Capítulo II

"PAPEL DE LA CONTADURIA PARA PROPORCIONAR INFORMACION FINANCIERA VERAZ Y OPORTUNA".

1. Conceptos de Contaduría e Información Financiera:

Existe un malentendido mas o menos difundido que consiste en confundir la contabilidad con la contaduría, siendo la primera una rama de la segunda.

Así podemos definir a la contaduría con las palabras del C.P. Arturo Elizondo López como "la disciplina profesional de carácter científico (por cuanto que adopta el método de ciencia, más no porque se considere ciencia) que, fundamentada en una teoría específica y a través de un proceso, obtiene y comprueba información financiera sobre transacciones celebradas por entidades económicas." (1)

En esta definición encontramos varios conceptos interesantes de aclarar para entender mejor a que nos referimos al hablar de la contaduría.

El primero de ellos es el de una teoría contable que consiste: en el conjunto de principios, reglas, criterios, postulados, normas y técnicas que rigen el estudio y el ejercicio de la contaduría, y que han sido desarrollados al correr del tiempo y con la acumulación de experiencias de varias generaciones de profesionales dedicados a la contaduría pública. Otra idea dentro de la definición, se refiere al proceso contable, que consiste: en el conjunto de fases a través de las cuales la contaduría obtiene y comprueba la información financiera. Por último puedo decir que la contaduría cumple con dos metas primordiales que son: obtener información financiera así como comprobar su confiabilidad.

La contabilidad es la rama de la contaduría que se encarga de la obtención de dicha información financiera, mientras que la auditoría es la encargada de la comprobación de la misma.

Hasta este momento sólo he clarificado ciertos conceptos de la definición de contaduría con el propósito de precisar en qué contexto nos movemos para que más adelante podamos comprender la importancia de la misma en el tema principal del presente trabajo.

(1) Elizondo, A. El Proceso Contable, ECASA, México 1983. Pág. 44.

Mientras esto sucede, definiré de una manera más precisa lo que es la contabilidad: ésta es una técnica consistente en recabar, recopilar, organizar y presentar una serie de datos económicos de una empresa, procesándose de tal forma que den origen a determinados documentos o informes denominados estados financieros, que resumen de manera integral lo que ha sucedido en un cierto período de tiempo respecto a la situación financiera de la empresa en cuestión. También podemos decir que es una técnica por medio de la cual las transacciones de tipo financiero de una entidad económica se registran, procesan, ordenan, y se presentan en informes contables, que se toman como base para conocer la situación financiera de una entidad y tomar decisiones respecto al resultado del análisis e interpretación de dicha información. Tradicionalmente la contabilidad se divide en financiera, administrativa y fiscal.

La contabilidad financiera se define en los principios de contabilidad generalmente aceptados (PCGA) emitidos por la comisión de principios de contabilidad del Instituto Mexicano de Contadores Públicos (IMCP), como " una técnica que se utiliza para producir sistemática y estructuradamente información cuantitativa expresada en unidades monetarias de las transacciones que realiza una entidad económica y de ciertos eventos económicos identificables y cuantificables que la afectan, con el objeto de facilitar a los diversos interesados el tomar decisiones en relación con dicha entidad económica." (2).

La contabilidad financiera presenta información de carácter cuantitativo sobre la entidad económica mediante estados financieros. Los estados financieros son los documentos suscritos por una entidad económica y en los cuales se consignan datos valuados en unidades monetarias referentes al manejo de las inversiones y los financiamientos en esa entidad; reflejan una combinación de hechos registrados, convenciones contables y juicios personales.

"Los estados financieros deben cumplir con el objetivo de informar sobre la situación financiera de la empresa en cierta fecha y los resultados de sus operaciones y los cambios en su situación financiera por el período contable terminado en dicha fecha. De aquí se desprende que los estados financieros básicos comprenden el balance general, los estados de resultados, de variaciones en el capital contable y de cambios en la situación financiera y las notas que son parte integrante de los mismos.

Los estados financieros son un medio de comunicar información y no son un fin, ya que no persiguen el tratar de convencer al lector de un cierto punto de vista o de la validez de una posición." (3).

Es muy conveniente que los estados financieros estén auditados por contador público independiente, para asegurarnos que los mismos se elaboraron conforme a principios contables y reflejen razonablemente la situación de la empresa, así como los resultados de sus operaciones a una fecha determinada y que dicha información sea comparable con estados financieros elaborados con anterioridad.

(2) Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados, IMCP, México 1965. Pág. 8.

(3) Ibidem, pág. 57.

Del párrafo anterior cabe aclarar el papel de la auditoría de estados financieros dentro de la contaduría y de la confiabilidad que otorga a los mismos; las normas y procedimientos de auditoría consignan lo siguiente al respecto: "En virtud de que los estados financieros constituyen un instrumento utilizado por la administración de una empresa, para dar a conocer información de carácter económico sobre la entidad, nace la conveniencia de que un profesional independiente revise su contenido, a través de una auditoría, para determinar su grado de confiabilidad. La finalidad del examen de estados financieros, es expresar una opinión profesional independiente, respecto a si dichos estados presentan la situación financiera, los resultados de las operaciones, las variaciones en el capital contable y los cambios en la situación financiera de una empresa, de acuerdo con principios de contabilidad, aplicados sobre bases consistentes." (4).

Hasta este punto hemos mencionado en diversos párrafos lo que es la información financiera, pero pasemos ahora a definirla de una manera más clara y precisa.

La información financiera es la comunicación de hechos o sucesos que de alguna manera se relacionan con la obtención y la aplicación de recursos expresados en unidades monetarias. La información financiera no es más que la síntesis o resumen de todos los hechos y transacciones así como eventos de tipo económico que se suscitan en el devenir operacional de una entidad económica; resumen que se plasma en unos documentos llamados estados financieros, y siguiendo ciertos convencionalismos.

Una información financiera fidedigna, veraz y oportuna que refleje la realidad es indispensable, ya que sobre ésta se deben tomar decisiones importantes por parte de los directivos de la empresa, sus accionistas y acreedores.

En términos generales, las características de la información financiera deben de ser: utilidad, confiabilidad y provisionalidad.

Con respecto a la utilidad, ésta está en función del usuario o usuarios que necesiten de ella, por lo que debe ser útil a todos los lectores interesados en la misma. La confiabilidad es la que le otorga el usuario para tomar decisiones en base a la misma y es aquí donde la auditoría presta un servicio imprescindible. En cuanto a su provisionalidad, se define como una característica inherente a la información financiera ya que siempre se refiere a un lapso determinado (5).

La información financiera tiene otras características que se señalan en los principios de contabilidad generalmente aceptados, que no se mencionan en este trabajo por el enfoque del mismo, pero que desde luego son importantes para la profesión.

(4) *Ibidem*, pág. 57.

(5) *Normas y Procedimientos de Auditoría*. IMCP, México 1988, pp 21 y 22.

La contabilidad financiera otorga información mucho más cuantitativa, se basa en hechos históricos, debe cumplir con principios contables que generalizan pero diluyen lo específico. Esta información proporciona una visión global de la empresa, informa al público inversionista, al fisco, a los proveedores, y a todo aquel que le interese saber del desarrollo económico de determinada empresa.

La contabilidad financiera:

1. registra hechos pasados,
2. registra sólo aquello traducible a valores materiales,
3. junta cifras de diferentes fechas;

Para solucionar estas situaciones:

1. hay que realizar estados financieros proforma,
2. tener criterio y sentido común,
3. utilizar el boletín B10 que reexpresa los estados financieros contrarrestando el efecto inflacionario ya que la inflación ha afectado el proceso de información puesto que ha deformado los estados financieros históricos al presentarse en monedas de distintos años lo cual afecta el poder adquisitivo que se muestra, por lo que la profesión ha considerado indispensable reexpresar los estados en cuestión lo cual implica nuevas interpretaciones de los resultados del análisis financiero que son sumamente importantes para la correcta toma de decisiones.

Debemos también aclarar las limitantes que tiene la contabilidad financiera:

1. puede maquillarse sin separarse de principios contables,
2. será útil en la medida que sea representativa del futuro para tomar decisiones y
3. no te dice si el inventario es valioso o no, si existe mercado o no, si hay competencia, si la empresa tiene un "knowhow", etc.

La contabilidad administrativa es más cualitativa, puede no operar en base a principios contables, se orienta más bien a la división de la empresa y a sus proyectos a futuro. Es directiva ilustrando específicamente la decisión de que se trate (6).

(6) Apuntes del master en dirección de empresa, MEDE, curso 90-92 del IPADE, de la materia de control e información directiva impartida por el prof. Ing. Pedro Suárez

2. La necesidad de una Información Financiera Veraz y Oportuna; y como obtenerla:

El boletín A1 "Esquema de la teoría básica de la contabilidad financiera" menciona una subclasificación de la información financiera a partir de las tres primeras cualidades.

Así, la utilidad se compone de dos grandes apartados: La adecuación y la oportunidad.

La adecuación se compone a su vez de la significatividad, la relevancia, la veracidad y la comparabilidad. La confiabilidad se compone de la estabilidad, la objetividad y la verificabilidad. Mientras que la provisionalidad no tiene componentes.

Partiendo del enfoque del presente trabajo creo conveniente destacar tres aspectos de dichas características a saber; la veracidad, la oportunidad y la comparabilidad.

"La veracidad es una cualidad esencial de la información financiera, pues sin ella se desvirtúa la representación contable de la entidad, que abarca la inclusión de eventos realmente sucedidos y de su correcta medición de acuerdo con las reglas aceptadas como válidas por el sistema".

"La oportunidad de la información contable quiere decir que llegue a manos del interesado cuando éste pueda usarla para tomar sus decisiones a tiempo para lograr sus fines, aunque las cuantificaciones obtenidas tengan que hacerse cortando convencionalmente la vida de la entidad y se presenten cifras estimadas de eventos cuyos efectos todavía no se conocen totalmente".

"La comparabilidad es la cualidad de la información de ser válidamente comparable en los diferentes puntos de tiempo para una entidad y de ser válidamente comparables dos o más entidades entre sí, permitiendo juzgar la evolución de las entidades económicas" (7).

La información financiera debe de ser veraz porque es en base a ella que se realiza el análisis financiero del cual surgen interpretaciones, preguntas o investigaciones que dan como resultado conocer las causas que originan determinada situación financiera, para así decidir qué hacer para preservar o mejorar determinada situación o posición financiera, o corregir las deficiencias de la misma.

La información financiera debe de ser oportuna pues de lo contrario no se podrán tomar a tiempo las decisiones necesarias, ni actuar en el momento en que todavía se puede corregir, prevenir, o aprovechar una situación favorable a la empresa.

De estas dos condiciones: veracidad y oportunidad depende en buena medida que la toma de decisiones financieras, es decir, de inversión, financiamiento y rentabilidad; así como la planeación y el control, sean adecuados y conforme a la realidad.

(7) **Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados** IMCP, México 1985, pp 9 y 10.

Si no se tiene una información financiera veraz el análisis financiero no se debiera hacer, puesto que sus conclusiones podrían ser erróneas.

Si la información no es oportuna, por muy veraz que sea, las causas de los problemas se sabrán, pero demasiado tarde, cuando sea muy difícil corregir.

En cuanto a la comparabilidad, es necesario que la información financiera se pueda verificar y contrastar con información de períodos anteriores o futuros ya que en base a dichas comparaciones se realizan cierto tipo de análisis financiero; así como la comparación de dicha información contra la de otras empresas.

Pretender dar una única forma de obtener una información financiera con las características anteriores sería utópico, sin embargo existe un camino común, pero que no se le dá la importancia que se merece.

Si consideramos la definición que genéricamente se aplica al control interno podremos redescubrir que uno de sus principales objetivos es: "verificar la confiabilidad y corrección de los datos contables: contar con un control interno eficiente dará confianza a los interesados acerca de la información contable y financiera " (8).

Además del control interno debemos hacer uso de la auditoría tanto interna como externa la cual nos ayuda a certificar que lo reflejado en los estados financieros es real. "El control interno debe permitir a los accionistas y administradores tener una certeza razonable de que las operaciones de la empresa están siendo debidamente registradas en la contabilidad de la misma ".

" Dentro del enfoque de auditoría, la bondad y consistencia del control interno de una empresa, tiene gran impacto. Si el resultado de estas pruebas revela que se cuenta con un buen control interno, el auditor tiene menor riesgo de que las transacciones efectuadas por la empresa no se hayan registrado correcta y oportunamente, razón por la cual este profesional puede depositar un mayor grado de confianza en los informes proporcionados por la administración de la compañía,..... y de que se está obteniendo información contable y financiera confiable " (9).

El obtener una información veraz y oportuna dependerá, por tanto, del sistema contable que se tenga, de la buena supervisión que exista, del personal que esté técnicamente capacitado, y de un control interno adecuado y eficiente.

(8) Hernández B. J. Algunos de los principales controles en el entorno del procesamiento electrónico de datos y técnicas de auditoría aplicables para su revisión en empresas con dependencia en el computador. Trabajo que como resultado del seminario de investigación presenta como tesis para optar por el título de licenciado en Contaduría. México, 1990. pp 3 y 4.

(9) Hernández B.J. Op. Cit. pp 14-16.

Lo anterior implica que los estados financieros sean comparables entre distintos períodos y que las cifras estén actualizadas, en virtud del proceso inflacionario (10).

La necesidad de una información correcta y actualizada se agudizó en la conciencia de los usuarios de la misma a consecuencia de los descalabros financieros que sufrió la economía nacional en años recientes y que produjo, como consecuencia, problemas financieros graves a diversas empresas. Es vital destacar que una información que cubra todos los requisitos que se han analizado en el presente inciso es siempre necesaria ya sea en tiempos favorables a la actividad económica o en tiempos de crisis.

La calidad de la información depende de la decisión que se tomará, ¿qué decisión tomarás? Dependiendo de la respuesta será la información que se necesite. Esto es así porque la información sobra si no se tiene claro lo que se quiere, los datos son relevantes en la medida en que sirven para lograr los fines que se pretenden, (11).

Sin una información financiera veraz y oportuna es imposible realizar un análisis financiero serio, de aquí la importancia de la contabilidad como "lenguaje" de las finanzas, y la necesidad de su precisión y confiabilidad.

Para una mejor toma de decisiones al interior de la empresa, suele resultar más útil la contabilidad administrativa, que de suyo se centra en aquello que es relevante para los problemas que tienen que resolverse.

La base de una buena información financiera parte de la seguridad brindada por una contabilidad fidedigna. Esta se asegura con un control interno suficiente y fundamentado en un sistema estable y eficiente.

Todo lo anterior y el buen criterio del director para pedir información relevante provoca un buen análisis financiero que desemboca en una correcta toma de decisiones.

(10) Actualmente la inflación ha llegado a niveles del 8% anual, recientemente se ha previsto que si la inflación se encuentra por debajo del 7% anual no se aplique el tercer documento de adecuaciones del boletín B10. Como parece previsible que en los próximos años la inflación ya no sea relevante no pasa a explicar detalladamente en que consiste la actualización de las cifras contables en virtud del proceso inflacionario según lo que se establece en el quinto documento de adecuaciones del citado boletín B10.

(11) Apuntes del master en dirección de empresa, MEDE; curso 90-92 del IPADE, de la materia de control e información directiva impartida por el prof. Ing. Pedro Suárez.

3. Relaciones entre la Contaduría, la Información Financiera y el Análisis Financiero:

La contaduría es una rama del saber humano que alcanza su máxima expresión al servicio de una entidad económica, cuyos directivos necesiten saber el estado de situación que guarda la gestión que realizan al frente de la misma. Y es también importante para que en base a la información financiera existente se realicen síntesis de ese estado, en documentos fidedignos que circularán entre los principales interesados en dicha información como es el caso de acreedores, inversionistas y los propios directivos.

Es pues un gran servicio el que presta la contabilidad, ya que expresa una serie de eventos y hechos que se suceden en las operaciones de las empresas en documentos que reflejan, bajo ciertos convencionalismos, la realidad financiera de una determinada entidad económica; y comprobada a través de la auditoría.

De esta manera queda establecida una cadena que relaciona en tres eslabones a la contaduría, que obtiene, verifica y proporciona la información financiera, que refleja los hechos y circunstancias más importantes de una empresa para ser utilizada como antecedente del análisis financiero dentro de cualquier proceso de decisión que se lleve a cabo.

Evidentemente, dependiendo de las necesidades del analista, interesarán más unos aspectos que otros, sin embargo es definitivo que los directores necesitarán una visión de conjunto a través del análisis financiero básico como instrumento necesario para su labor: la toma de decisiones y el mando de hombres.

Así es prudente comenzar por analizar los siguientes estados:

- 1) Edo. de posición financiera.
- 2) Edo. de resultados.
- 3) Edo. de flujo de caja.

Análisis que ayudará a conocer la situación financiera y detectar posibles problemas financieros. Después de este primer análisis y dependiendo de las necesidades y circunstancias particulares de cada empresa se podrá proceder a utilizar otras técnicas o herramientas financieras para profundizar en aquello que sea necesario.

Lo hasta aquí dicho es el mínimo indispensable para cualquier empresa que pretenda conocer su situación financiera.

El contador público tiene una capacidad de respuesta a los retos de la próxima década en las empresas mexicanas en dos sentidos principalmente: la de aquel que se dedique a perfeccionar, con todos aquellos avances técnicos y profesionales que tenga a la mano, el principal trabajo del especialista en información financiera o contador público que es la obtención y verificación de todos los hechos y transacciones económicas que afecten a una determinada empresa para que conformen una información financiera veraz, oportuna y comparable. Es decir armar todo el proceso organizacional (sistema contable) que sustente un adecuado sistema de información que coadyuve a una correcta toma de decisiones por parte de los usuarios.

El segundo sentido radica en la especialización que el contador público necesita tener en el intrincado campo de las finanzas corporativas; si un contador público experto en información financiera domina además el vasto campo financiero, desde el conocimiento profundo de los mercados de dinero y de capitales existentes en el medio, hasta las técnicas más depuradas del presupuesto de capital o la reciente y extendida teoría de opciones aplicada a los proyectos de inversión, etc... se podrá tener en la empresa a un profesional que preste un servicio valiosísimo a la misma, un conocedor sistemático de la mejor posición financiera que la empresa en un determinado momento debe de asumir. Entendiendo como posición financiera el que se pueda analizar en un determinado momento no nada más cuál es la situación financiera de una empresa (su estructura de capital, su estructura financiera, etc) sino que sepa cuál es la mejor, la óptima situación financiera o modelo financiero que conviene a la empresa en un determinado momento y que logre llevar a la misma hacia ese estado que desde luego también será operacionalmente posible y deseable estar.

Y con una perspectiva hacia el largo plazo donde se descubran los ámbitos posibles de crecimiento. Hasta este punto se podrá pensar que nos estamos metiendo en el área de competencia del director general o en el mejor de los casos del director financiero; a lo que yo respondería que el director es el encargado de decidir que opción tomar y lograr su feliz desarrollo pero alguien tiene que mostrar las distintas opciones o alternativas posibles destacando ventajas y desventajas, ese trabajo es propio del especialista y después una vez tomada la decisión de que camino seguir poder transitarlo, es decir, ayudar a lograr eficientemente la opción escogida: El especialista que yo propongo y que creo que tiene muchas armas con que lograr eficientemente este empeño es el licenciado en contaduría pública como un experto en información financiera y un especialista en finanzas. Sin demérito de otros profesionales que pueden y deben asesorar al contador público en esta área.

De lo anterior se desprende que podamos definir a la contabilidad en función de su utilidad si representa una herramienta que ayude a pensar en profundidad ya que lo importante no es contar el dinero sino saber ganarlo, por ello la contaduría debe constituir un apoyo para que los directores, o quienes tomen decisiones dentro de la empresa, obtengan la información que realmente es relevante para su trabajo y sus procesos de toma de decisiones. Por lo tanto el contador no solo debe estar al pendiente de la información que fluye hacia terceros sino que principalmente para aquellos que la necesitan dentro de la empresa, si quiere seguir siendo un especialista de la información, y si no se quiere ver desplazado en el futuro por profesionistas con una visión más general.

El contador que quiera acceder a puestos ejecutivos importantes debe ser financiero y fiscalista; pero si quiere ser director general debe de saber dónde -en que procesos de negocios- se gana el dinero y cuidar que esos procesos sigan funcionando o bien detectar cuando cambian, la información relevante que sepa pedir e incluso sistematizar en la empresa le ayudará a ser mejor director general en función de su propio pensamiento estratégico.

Capítulo III

" ESTUDIO Y EVALUACIÓN DE LAS TÉCNICAS DEL ANÁLISIS FINANCIERO "

I. Técnicas Financieras que ayudan a conocer la Situación Financiera de la Empresa:

Para poder conocer los aspectos financieros fuertes y débiles de una empresa, así como identificar posibles problemas financieros, es necesario analizar como punto de partida los estados financieros básicos.

La técnica más usual y que nos da una primera aproximación al conocimiento de la situación financiera es el uso de las razones financieras, sin embargo hay que tener en cuenta que éstas son técnicas limitadas, útiles para dar una idea general que dá la pauta para profundizar en el análisis. A través de ellas se identifican ciertos problemas o situaciones que existen en la empresa.

Existe un sin número de razones financieras, tantas como la creatividad del analista lo permita, sin embargo no todas son útiles. Basta con aplicar unas cuantas razones según las características de la empresa o de quien lo analiza, para lograr el fin que se busca al utilizar éstas como parte inicial de un proceso de investigación que nos arroja unos primeros indicios de cómo está la empresa financieramente (1).

Una de las principales restricciones de este tipo de análisis es que los datos que se utilizan son estáticos en el tiempo, mientras que muchos problemas o situaciones se conocen mejor a través de una sucesión de eventos o muestras; es por eso necesario hacer una evaluación a lo largo del tiempo y comparar contra las razones de la misma empresa en otras épocas y contra el promedio de la industria. Las razones en sí mismas no muestran el desempeño de una empresa (2).

Una vez apreciadas las ventajas y desventajas de esta técnica procederé a desglosar las razones más comunes que nos ayudan a conocer los aspectos fuertes y débiles de una empresa (3).

(1) Cfr. Weston, J. y Copeland, Th. Finanzas en Administración. McGraw Hill, México 1988. Cap. 8 pp 188,199.

(2) Weston, J. y Copeland, Th. Loc. Cit.

(3) Se tomó como base la clasificación de las razones financieras expuestas por Weston y Copeland en su libro Finanzas en Administración por considerarla como la mejor exposición de este tema de los libros consultados. Loc. Cit.

Razones de Liquidez. Estas razones pretenden medir la liquidez de una empresa, es decir, conocer la capacidad de pago de las obligaciones a corto o largo plazo que tenga contraídas la empresa. Sin embargo al tomar los datos del Balance General se cae en el error de pretender que el resultado de estas razones muestre la liquidez para un cierto período, siendo esto falso, ya que los datos del estado de Posición Financiera muestran la liquidez en un momento fijo y determinado en el tiempo, por ser éste de naturaleza estática.

En este rubro encontramos los siguientes índices:

*** Determinación del Capital de Trabajo**

$$\text{Capital de Trabajo} = \text{Recursos Permanentes} - \text{Activo Fijo Neto}$$

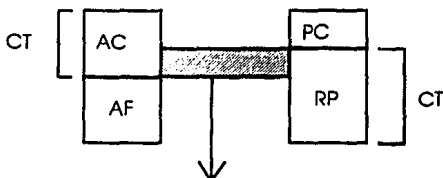
Los recursos permanentes están conformados por el capital contable y los pasivos a mediano y largo plazo de la empresa.

*** Inversión del Capital de Trabajo**

$$\text{Capital de Trabajo Neto} = \text{Activo Circulante} - \text{Pasivo Circulante}$$

Este representa la parte del activo circulante que está siendo financiada con recursos permanentes, por tener riesgo de pérdida o inmovilización.

El siguiente esquema pretende mostrar de manera más clara los índices económicos mencionados con anterioridad :



CT= Capital de Trabajo

AC= Activo Circulante

PC= Pasivo Circulante

RP= Recursos Permanentes

CT_n = Capital de Trabajo Neto

CT_n = Parte del Activo Circulante que está financiada con recursos Permanentes

Como puede observarse la estructura financiera de la empresa se refiere al Balance General en donde se refleja la composición de pasivos y capital con respecto a los activos totales ya sean circulantes o fijos.

Es muy importante tener perfectamente definida la estructura financiera de la empresa ya que es en ésta donde queda inmerso el problema de la tesorería, la cual cuesta más de lo que rinde por lo tanto hay que tener el mínimo posible para invertir el dinero en aquello que es más redituable.

* Liquidez

$$\text{Liquidez} = \text{Activo Circulante} / \text{Pasivo Circulante}$$

La razón de liquidez nos muestra la solvencia circulante de la empresa ya que parte de la base de que las deudas a corto plazo están garantizadas con los valores del activo circulante, que constituye los bienes disponibles con los que se cubrirán las deudas próximas a vencer. Visto desde otro punto de vista, el pasivo circulante es el resultado del financiamiento del activo circulante.

Esta razón es la más antigua y se exigía una relación mínima de 2 a 1. Actualmente, en vista del uso del crédito como auxiliar económico de las grandes empresas, su relación puede y debe ser menor, de acuerdo con el giro de la empresa, para que tenga una solvencia circulante buena.

$$\text{Solvencia Inmediata} = \text{Activo Disponible} / \text{Pasivo Circulante}$$

La anterior es una prueba muy rigorista por considerar la liquidez de la empresa mediante la utilización de los valores fácilmente realizables como es el efectivo en caja y bancos y las inversiones en acciones, bonos y valores.

Al igual que en la razón anterior, se exigía una proporción de 1 a 1; pero la práctica enseña que el tener efectivo ocioso es tan perjudicial como el tener una relación inferior a 0.40.

Esta razón es llamada como la "Prueba del Acido", y para ser menos rigorista se utiliza el siguiente índice:

$$\text{Activo Circulante - Inventarios} / \text{Pasivo Circulante}$$

Si en verdad se quiere conocer la liquidez de una empresa, forzosamente se debe de realizar un análisis más profundo, ya que las razones no dicen mucho en este sentido.

El estado de Flujo de Caja es la herramienta financiera que verdaderamente muestra la liquidez de una empresa, en base al presupuesto que se realice para el futuro, y posteriormente se puede realizar un análisis de lo realmente ocurrido contra lo presupuestado.

Este estado muestra el saldo final de cada mes, semana o día en la cuenta de efectivo, (ésta incluye todo el dinero que se tiene en las cuentas bancarias y en la caja de la empresa, tanto en billetes, monedas, documentos, moneda extranjera, etc.).

Para llegar a este saldo se inicia con el saldo final del mes inmediato anterior, se le suman todos los ingresos que existieron durante el mes por motivo de la cobranza, o la entrada de dinero por un préstamo bancario, el ingreso por venta de valores propiedad de la empresa y cualquier otro concepto que sea un ingreso en efectivo para la empresa. A continuación se restan todos los gastos que se efectuaron durante el mes, como pueden ser el pago de los sueldos, pagos de materia prima, gastos financieros, administrativos, pagos de impuestos; todas las salidas de efectivo efectuadas. La diferencia entre las entradas y salidas de efectivo es el nuevo saldo de la cuenta de tesorería o efectivo. Resultado que puede ser suficiente para cubrir todas las obligaciones contraídas por la empresa o bien dará, si será necesario recurrir a partidas extraordinarias para cubrir el déficit de la cuenta (4).

Si la empresa incurriera en un período de tiempo continuado y largo en el cual no tuviera suficiente efectivo para cubrir los déficits de esta cuenta, la empresa se enfrentaría a un problema llamado de insolvencia, el cual, de continuar por un período más largo, llevará a la empresa a la suspensión de pagos y finalmente a la quiebra: cuando la empresa legalmente se declara incompetente para cubrir sus obligaciones.

El estado de Flujo de Caja es también una herramienta de la planeación financiera. "Un presupuesto de efectivo es un intento por pronosticar el flujo de dinero hacia y desde la entidad, durante cierto período. ... La información necesaria para el presupuesto se obtiene de muchas fuentes. Los datos acerca de las entradas de efectivo provienen del departamento de ventas, que debe haber proyectado el monto de las mismas. El departamento de Contabilidad al formular el presupuesto, tomará en consideración las demoras esperadas en el cobro de las ventas. La información con respecto a las salidas se debe obtener en todos los departamentos y de los registros contables generales" (5).

(4) El déficit se puede cubrir con préstamos de emergencia, o tener una línea de crédito con alguna institución financiera para este tipo de imprevistos. En el presupuesto de caja se prevén estos déficits que suelen cubrirse con la venta de valores propiedad de la empresa o algún otro recurso antes de pedir un crédito.

(5) McCullers, L. y Van Daniker, R. Introducción a la contabilidad financiera, Litmus, México 1980, pp 173 y 174.

Con el objeto de ejemplificar lo relativo al flujo de caja a continuación presento una de las formas más comunes de realizarlo.

CONCEPTO	ENERO	FEBRERO	MARZO
Saldo Inicial en Caja y Bancos	10.000	10.550	10.930
ENTRADA DE EFECTIVO			
Cobros de Ventas	46.000	68.000	68.000
A) Total de Disponibilidades	56.000	78.500	78.930
SALIDAS DE EFECTIVO			
A. Pago a Proveedores	42.700	48.300	40.600
B. Sueldos y Salarios Comisiones	9.250	12.250	13.000
C. Otros Gastos	4.500	6.000	5.000
D. Pago de Impuesto	3.000		
B) Total de Salidas	59.450	66.550	58.600
Saldo Final de Caja y Bancos	(3.450)	12.000	20.330
Saldo Final Deseado	10.000	10.000	10.000
Variación (Sobrante o Faltante)	(13.450)	2.000	10.200
FINANCIAMIENTO			
Importe de los Créditos	14.000		
Pago de los Prestamos		(1.000)	(10.000)
Intereses (6%)		(70)	(130)
C) Efecto Total del Financiamiento	14.000	(1.070)	(10.130)
Saldo Final de Caja y Bancos	10.550	10.930	10.200

(A + C - B)

Beneficios del Flujo de Caja

- * Esta herramienta nos permite medir la viabilidad de los proyectos de inversión.
- * Nos lleva a conocer los ingresos y egresos de la empresa.
- * Indica cuánto sobra y cuánto falta en la tesorería.
- * Conocer cuánto y cuando debo pedir prestado o debo invertir.
- * Saber cuando puedo pagar o cuando debo retirar mi inversión.
- * Nos marca la pauta para negociar un mayor plazo para pagar las obligaciones contraídas por la empresa cuando presenta problemas.
- * Mide el riesgo de transacciones futuras.

Al través del Flujo de Caja se percibe si la empresa tiene mercado, es decir, una demanda más o menos segura que además soporta aumentos de precios y que no tiene problemas con la inflación o bien si el mercado es restringido en el que no se pueden aumentar precios y por lo tanto el margen disminuye provocando círculos viciosos que ponen a las empresas en grave peligro.

El análisis de la liquidez se puede concretar aún más analizando las cuentas por cobrar, las cuentas por pagar y los inventarios.

Cuentas por Cobrar.

A este respecto James C. Van Horne señala: "El considerar todas las cuentas por cobrar como líquidas cuando en realidad una parte importante ya puede estar vencida, exagera la liquidez de la empresa que está siendo analizada. Las partidas por cobrar son activos líquidos a condición de que se puedan cobrar en un tiempo razonable".

"Para el análisis de las cuentas por cobrar se tienen dos razones básicas: el Plazo Promedio de Cobranza y la Rotación de las cuentas por Cobrar. Estas dos razones son recíprocas entre sí. El número de días en el año dividido entre el plazo de cobro promedio da la razón de rotación de cuentas por cobrar. El número de días del año dividido entre la razón de rotación da el plazo promedio de cobranza".

"Cuando las ventas son estacionales o han crecido en forma considerable durante el año, el utilizar el saldo de cuentas por cobrar a fin de año puede no ser adecuado, por lo que es preferible utilizar las cifras del promedio de los saldos a fin de mes".

* Rotación de Cuentas por Cobrar = Ventas Netas a Crédito/ Promedio de C x C

* Plazo Promedio de Cobro = 360/ Rotación de Cuentas por Cobrar

"La razón del período promedio de cobro o la razón de la rotación de cuentas por cobrar señala la lentitud de las cuentas por cobrar. Cualquiera de estas razones debe ser analizada con relación a las condiciones de facturación que se dan en las ventas".

"Un período de cobro demasiado bajo puede indicar una política de crédito en exceso restringida. Las cuentas por cobrar en los libros pueden ser de primera calidad pero pueden estarse limitando en forma indebida las ventas - y las utilidades serían inferiores a lo que deberían de ser - debido a esta política. En esta situación se deben hacer un poco flexibles los estándares de crédito para una cuenta aceptable. Por otra parte, un período promedio de cobro demasiado alto puede implicar una política de crédito excesivamente liberal. Y así, un gran número de cuentas por cobrar pueden estar vencidas algunas ya incobrables. Aquí también las utilidades pueden ser menos de lo que deberían, debido a las pérdidas en cuentas incobrables y la necesidad de financiar una gran inversión en cuentas por cobrar. Se debe hacer, en este caso, más estricto el estándar de crédito".

"Otro medio por el cual se pueden obtener conocimientos internos de la liquidez de las cuentas por cobrar es a través de la clasificación de cuentas por antigüedad de saldos. Con este método se clasifican las cuentas por cobrar en un momento en el tiempo de acuerdo a las proporciones facturadas en meses anteriores. Según las conclusiones que se obtengan del análisis de la clasificación de cuentas por antigüedad, puede ser necesario examinar con más cuidado las políticas de crédito y cobranza de la compañía. Las cuentas por cobrar que aparecen en los libros son sólo tan buenas como la probabilidad de que sean cobradas. Una clasificación por antigüedad de las cuentas por cobrar da más información

que el cálculo del plazo promedio de cobro, pues señala los puntos del problema en forma más específica".

"Tanto el plazo promedio de cobro como la clasificación de cuentas por cobrar por antigüedad resultan afectados por los patrones de ventas".

"El plazo promedio de cobro y el anexo de clasificación de cuentas por antigüedad no son representaciones realistas de la liquidez de las cuentas por cobrar, como el caso de las ventas estacionales, hay que comparar estos instrumentos de análisis en un punto con los de otro año en el mismo punto".

"El punto importante es tratar de separar los cambios en el comportamiento de pagos de los clientes, de los cambios en el patrón de ventas. Una forma de hacerlo es con una matriz de conversión de las cuentas por cobrar a efectivo. Esta matriz nos dice el importe de las ventas a crédito en un mes determinado, y los meses en que se cobran las ventas así producidas. Permite al analista financiero concentrarse en el patrón de pagos de los clientes mes a mes, en contraste con los patrones combinados de pagos y ventas. Al seguir los cobros de un mes hasta la fecha de las ventas, se puede determinar si está mejorando o deteriorándose la experiencia de cobros de la empresa. Si las ventas cambian en forma importante con el transcurso del tiempo esta separación del comportamiento de los pagos del comportamiento de las ventas es fundamental".

Cuentas por Pagar.

"Desde el punto de vista del acreedor es deseable obtener una clasificación de antigüedad de las cuentas por pagar o una matriz de conversión para las cuentas por pagar. Estas medidas combinadas con la menos exacta rotación de las cuentas por pagar, (compras anuales divididas entre las cuentas por pagar), permite analizar las cuentas por pagar en una forma muy parecida a como se analizan las cuentas por cobrar".

Inventarios.

"La razón de rotación de inventarios, (Costo de la mercancía vendida dividido entre el inventario promedio), indica la rapidez con que las existencias se convierten en cuentas por cobrar mediante las ventas. Esta razón tiene que ser juzgada con relación a las razones pasadas y las que se esperan para el futuro de la empresa, y en relación con la razón de empresas similares, el promedio de la industria o ambas".

"Por lo general, mientras más alta sea la rotación de inventarios, es más eficiente la administración de inventarios de una empresa. En ocasiones, una razón relativamente alta de rotación de inventarios puede ser el resultado de un nivel de inventario demasiado bajo y de quedarse sin mercancías. También puede ser el resultado de demasiados pedidos pequeños para reposición de inventarios. Cualquiera de estas situaciones puede resultar más costosa para la empresa, que mantener una inversión mayor en inventarios y tener una razón de rotación inferior. De nuevo es necesario tener cuidado al interpretar la razón.

Cuando la razón de rotación de inventarios es relativamente baja, señala existencias de lento movimiento o la obsolescencia de algunas de ellas"(6).

Razones de Apalancamiento. Este tipo de razones indican en qué grado la empresa ha recurrido a terceras personas para financiar sus operaciones, y destacan la proporción en que los acreedores y propietarios han participado en dicha financiación.

"Los acreedores observan los fondos proporcionados por los propietarios para definir su margen de seguridad. Si los propietarios proporcionan sólo una pequeña proporción del financiamiento total, los riesgos de la empresa los llevan principalmente los acreedores. Al obtener fondos mediante deudas, los propietarios ganan los beneficios de mantener el control de la empresa con una inversión limitada. Si la empresa gana sobre los fondos solicitados en préstamo más de lo que paga en intereses, aumentará el rendimiento para los propietarios".

El activo fijo se financia con crédito a mediano y largo plazo que se paga con utilidades más depreciación. Por lo tanto los acreedores para evaluar este tipo de créditos deben conocer y evaluar:

- 1) La estabilidad del negocio, utilidades y recursos generados.
- 2) Mercado suficiente.
- 3) Buena proporción de recursos propios y ajenos: análisis del apalancamiento riesgo vs rentabilidad.

"Cuando los activos ganan más que el costo de la deuda, el apalancamiento es favorable, a "contrario sensu", desfavorable. Empresas con bajas razones de apalancamiento en una economía en recesión tienen menor riesgo de pérdidas, y cuando la economía está en auge, tienen más bajos rendimientos; empresas con altas razones de apalancamiento cuando la economía se encuentra en recesión puede tener grandes pérdidas, y cuando la economía está en auge ganan altas utilidades".

"Las decisiones de uso del apalancamiento deben balancear rendimientos esperados más altos contra un incremento en el riesgo (puesto que a mayor riesgo se exige mayor rendimiento). El apalancamiento se aborda en dos formas complementarias:

1. Examina las razones del estado de Posición Financiera y determina la medida en la cual los fondos solicitados en préstamo se han usado para financiar la empresa.
2. Mide los riesgos de la deuda mediante razones del estado de resultados diseñadas para determinar el número de veces que las cargas financieras son cubiertas mediante utilidades en operación.

(6) Van Horne, J. *Administración Financiera*, Prentice Hall Hispanoamericana, México 1988. Cap. 26 pp 837851.

Las cargas financieras se refieren a los intereses más las obligaciones de arrendamiento anuales a largo plazo.

Los propietarios buscan un apalancamiento alto para hacer crecer las utilidades o para no ceder control (por la emisión de nuevo capital social). La participación de los propietarios puede volverse pequeña y por lo tanto la actividad especulativa, cuando tiene éxito, proporciona un porcentaje alto de rendimiento y cuando no hay éxito, se incurre en una pérdida moderada porque su inversión es pequeña" (7).

El apalancamiento, al tomar recursos ajenos (más baratos que los propios) y tener un costo fijo determinado, hace variar las utilidades más que proporcionalmente con respecto a una relación deuda-capital.

El costo de los recursos ajenos es más barato que el de los recursos propios, esta es una razón por la cual el apalancamiento financiero dá como resultado un aumento más que proporcional en las utilidades con respecto al endeudamiento que realice.

* Capital luego Deuda (que es más seguro para conseguir recursos)

* Deuda luego Capital (que eleva el nivel de acción para colocarla mejor pero limita la capacidad de endeudamiento).

El riesgo se mide con el flujo de caja, también al apalancarse se reduce la capacidad de endeudamiento.

Dentro de este tipo de razones existen las llamadas razones de cobertura que muestran la capacidad de la empresa para cubrir los gastos que por concepto de intereses tiene que pagar la empresa con respecto a su capacidad generadora de utilidades.

"Un tipo de análisis más amplio evaluaría la capacidad de la empresa para cubrir todos los cargos de naturaleza fija con relación a su flujo de efectivo. Además de los pagos de intereses y principal sobre las obligaciones de deudas, se incluirán los dividendos en acciones preferentes, los pagos de arrendamiento y posiblemente incluso ciertos gastos de capital esenciales".

"Un análisis de este tipo es una medida mucho más realista que una sencilla razón de cobertura de intereses para determinar si la empresa tiene la capacidad de cumplir con sus obligaciones a largo plazo".

"Al evaluar el riesgo financiero de una empresa, el analista primero debe calcular las razones de endeudamiento como una medida aproximada del riesgo financiero.

(7) Weston, J. y Copeland, Th. Log. CII.

Según el programa de pagos de la deuda y de la tasa promedio de interés, las razones de endeudamiento pueden dar o no una imagen exacta de la empresa para cumplir sus obligaciones financieras. Por consiguiente es necesario analizar además la capacidad de flujo de efectivo de la empresa para cumplir la deuda. Esto se hace relacionando el flujo de efectivo no sólo con el importe de la deuda pendiente, sino también con el importe de los cargos financieros. Así, el analista financiero está en posibilidad de obtener una idea exacta del riesgo financiero de la empresa. Ni las razones de endeudamiento, ni las razones de cobertura son suficientes por sí mismas" (8).

Razones de Rentabilidad. Miden la eficacia con que la empresa ha manejado sus activos para obtener de ellos los ingresos suficientes que le permitan tener un excedente sobre sus costos llamado utilidad, la cual es susceptible de repartirse entre los propietarios o reinvertirse en la misma empresa.

"Son de dos tipos: aquéllas que muestran la rentabilidad con relación a las ventas y aquéllas que muestran la rentabilidad con relación a la inversión. En conjunto señalan la eficiencia de operación de la empresa, como lo son el margen de utilidad bruta y el margen de utilidad neta. Al considerar ambas razones en forma conjunta, se está en posibilidad de obtener un importante conocimiento interno de las operaciones de la empresa. Si el margen de utilidad bruta no ha cambiado fundamentalmente durante un período de varios años, pero si durante el mismo período ha declinado el margen de utilidad neta, conocemos que la causa es: o gastos más altos con relación a las ventas o una tasa de impuestos más alta".

"Por lo tanto, se analizarían estos factores en forma más específica para determinar la causa del problema. Por otra parte, si el margen de utilidad bruta disminuye, se conoce que el costo de producir los bienes con relación a las ventas ha aumentado. A su vez, esto puede deberse a precios inferiores o a una menor eficiencia en operación con relación al volumen".

"En el análisis resulta útil examinar a lo largo del tiempo cada una de las partidas de gastos como un porcentaje de las ventas. Al hacer esto se pueden descubrir áreas específicas de deterioro o de mejoría".

"Con todas las razones de rentabilidad, la comparación de una compañía con otras similares es en extremo valiosa. Sólo mediante la comparación se está en posibilidad de juzgar si la rentabilidad de una empresa determinada es buena, o mala y por qué" (9).

Razones de Crecimiento. Solamente Weston y Copeland en su libro "Finanzas en Administración" mencionan este tipo de razones considerando: "Miden qué tan bien la empresa mantiene su posición económica en la economía como un todo, y en su propia industria. Durante el período reciente de inflación la interpretación de estas razones se ha vuelto más difícil".

(8) Van Horne, J. *Loc. Cit.*

(9) Van Horne, J. *Loc. Cit.*

"Necesita hacerse una separación entre el crecimiento proveniente tan sólo de la influencia de la inflación, lo cual cambia el instrumento de medición, y aquel que proviene del crecimiento real, el cual refleja la verdadera productividad".

"Los informes anuales de las empresas generalmente incluyen una sección de datos históricos sobre partidas financieras selectas. Con estos pueden obtenerse las razones de crecimiento y valuación. Y se hace una comparación contra la industria, de la cual se obtienen conclusiones del desempeño de la empresa" (10).

Razones de Valuación. Este tipo de razones trata de medir el desempeño de la empresa con relación al valor que el mercado asigna a las acciones de una determinada empresa asociando valores contables con valores del mercado.

"Razones que combinan datos contables y del mercado como lo son la razón de precio-beneficio o la rentabilidad por dividendos, o la razón de cotización-valor contable".

"Una elevada razón de precio-beneficio puede indicar que: 1) los inversionistas esperan un elevado crecimiento del dividendo, ó 2) la acción tiene un mínimo de riesgo y, por lo tanto, los inversionistas están satisfechos con una perspectiva de rentabilidad baja, ó 3) se espera que la empresa alcance un crecimiento medio a la vez que distribuye una proporción elevada de sus beneficios".

"Una alta rentabilidad puede indicar que los accionistas esperan un bajo crecimiento de los dividendos o que el riesgo de la acción merece una elevada rentabilidad esperada".

"Tobin sostiene que las empresas tienen un incentivo para invertir cuando el equipamiento de capital vale más que su costo de reposición, y dejan de invertir sólo cuando el equipamiento de capital vale menos que su costo de reposición, es decir, no tienen incentivo para invertir" (11).

A continuación doy un ejemplo del uso de las razones financieras.

(10) Weston, J. y Copeland, Th. Loc. Cit.

(11) Breesley, R. y Myers, S. Principios de Finanzas Corporativas, McGraw Hill, Madrid, España 1988, Cap. 25 pp 633644.

Metrovisa

BALANCES GENERALES

AL 31 DE DICIEMBRE DE 1993

(Miles de Pesos)

	DIPROSA	%	ROTOPLAS	%	PREVI	%	ORVI	%
ACTIVO								
Disponible	76.051	4%	-19.463	-0.20%	27.282	1%	413.308	5%
Circulante	474.200	23%	1.211.209	10%	1.540.284	30%	2.644.155	34%
Inventarios	1.230.488	59%	5.754.159	49%	2.682.224	51%	4.208.841	54%
Fijo Neto	30.872	1%	3.933.552	34%	925.709	18%	455.315	6%
Diferido	289.869	14%	818.340	7%	45.447	1%	30.918	0.40%
Total Activo	2.101.570	100%	11.697.807	100%	5.226.946	100%	7.752.537	100%
PASIVO								
Circulante	353.031	17%	1.709.418	15%	1.449.769	28%	1.876.420	24%
CAPITAL								
Social	135.528	6%	4.252.511	36%	1.503.580	29%	30.000	0.40%
Resultado Ej. Anteriores	1.203.515	57%	5.779.499	49%	1.813.744	35%	4.281.037	55%
Resultado del Ejercicio	409.496	19%	-43.622	-0.40%	459.852	9%	1.565.080	20%
Total Pasivo Y Capital	2.101.570	100%	11.697.806	100%	5.226.945	100%	7.752.537	100%

ANALISIS

FINANCIERO

A DICIEMBRE DE 1993

		DIPROSA	ROTOPLAS	PREVI	ORVI
Liquidez	AC/PC	5.04	4.06	2.94	3.87
Prueba Acida	AC-Inv/PC	1.56	0.7	1.09	1.63
Solvencia	PI/AT	0.17	0.15	0.28	0.24
Planta con respecto a los AT	AFn/AT	1%	34%	18%	6%
Inventario con respecto al AC	Inv/AC	69%	83%	63%	58%
Inventario con respecto al CC	Inv/CC	70%	58%	71%	72%
Proporción de AC	AC/AT	85%	59%	81%	94%
Rendimiento Operativo	Utn/Vtas	31%	-0.40%	3%	9%
Intensidad de activos	Vtas/AT	0.63	0.97	2.81	2.15
Apalancamiento	AT/CC	1.2	1.17	1.38	1.32
Rendimiento sobre la Inversión	Utn/CC	23%	-0.40%	12%	27%

Análisis de Tendencias.

El Análisis de Tendencias es una técnica que nos ayuda a conocer el pasado de la empresa y mostrar lo que ha venido sucediendo durante cierto período de tiempo con respecto al comportamiento de ciertas razones financieras, aquéllas que consideremos más importantes y que nos muestran la historia de la empresa.

Es muy útil saber esta historia puesto que, en base a ella, podemos predecir de alguna manera lo que sucederá en el futuro, de continuar presentándose ciertas tendencias que observemos en este análisis. Pero sobre todo nos dá una visión precisa de la evolución financiera de la empresa. Nos revelan puntos fuertes y débiles de la misma, nos muestran como una película los posibles problemas a los que se tendrá que hacer frente; incluso los que están actuando desfavorablemente en la empresa".

Claro está que es una visión general, que nos aproxima al conocimiento de la empresa y que requerirá un análisis más profundo para conocer las causas de los problemas, y de las fortalezas y debilidades de la empresa. Pero es una aproximación muy buena que nos dá la pauta para profundizar.

Esta técnica nos permite comparar las tendencias de la empresa con el promedio de la industria, o de ciertas empresas líderes en el ramo (competencia), así tenemos una idea de como se encuentra la empresa, analizada con respecto a otras empresas del mismo giro comercial dándonos puntos de comparación en cuanto a desempeño, rentabilidad, ubicación dentro del mercado y la competencia.

"Aunque el análisis de razones financieras proporciona un buen panorama de la operación de una empresa, es incompleto en un aspecto importante: ignora la dimensión del tiempo. Las razones son fotografías de la posición financiera a un momento en el tiempo, pero puede haber tendencias en movimiento que están en proceso de erosionar rápidamente una posición actual relativamente buena. A la inversa, un análisis de las razones financieras a lo largo de los últimos años indicará que una posición relativamente débil está mejorando a una tasa rápida" (12).

El análisis de los estados financieros a través de razones es útil en la medida que se tenga claro el objetivo que se persigue, para así utilizar solo aquéllas que nos acerquen a dicho objetivo, y teniendo en cuenta que dan un panorama genérico de la situación financiera, que ayudan a plantear preguntas acerca de dicha situación; pero que se necesita siempre un análisis más profundo para resolver las incógnitas que se plantean a través de los resultados de las razones financieras. Se debe aclarar aquí que, si la información contable no es fidedigna o es manipulada, las razones nos dirán mentiras acerca de la empresa, por lo que es aconsejable cerciorarse antes de la confiabilidad de la información financiera disponible. Está a la vista que el conjunto de resultados de diversas razones nos dan la pauta para interpretar que puede estar sucediendo, las razones aisladas rara vez nos indican algo.

(12) Weston, J. y Copeland, Th. *Op. Cit.* pp 201 y 202.

Estado de Cambios en la Situación Financiera.

El Estado de Cambios en la Situación Financiera principalmente muestra las fuentes de donde han emanado los recursos con los cuales cuenta una empresa durante un período determinado y cómo es que fueron utilizados.

Este estado es una herramienta financiera muy poderosa que nos ayuda a conocer el flujo de fondos de una empresa. Compara dos balances de períodos distintos pero cercanos en el tiempo, y se combinan con datos necesarios del estado de resultados de ese mismo período que resulta ser como un puente entre el estado de posición financiera más alejado en el tiempo y el más reciente.

Esto es tenemos dos fotografías de la empresa (los dos estados de posición financiera) separados por un período de tiempo entre una y otra. El estado de resultados es como una película que nos muestra lo que ha sucedido desde la fotografía más antigua hasta la más reciente. De esta manera el estado obtiene la información adecuada para mostrar que ha sucedido con los recursos en ese período de tiempo que corre de un estado de posición financiera hacia el otro; puesto que es un flujo dinámico este estado muestra los cambios netos que existen en los fondos de la empresa; cambios que no solamente se reflejan a través de las ganancias o pérdidas sino también en los activos y los pasivos, especialmente aquéllos que involucran el capital de trabajo neto, tales como el efectivo, los inventarios, las cuentas por cobrar y por pagar, etc.. Debemos de tener en cuenta en este estado que existen una serie de movimientos virtuales que se realizan en los libros de la contabilidad pero que no implican movimientos de efectivo como lo son la depreciación y la amortización que se deben de sumar a la utilidad o restar a la pérdida según sea el caso en dicho estado.

El boletín B-12 de los PCGA nos indica los objetivos primordiales de este estado a saber:

- a) Evaluar la capacidad de la empresa para generar recursos.
- b) Conocer y evaluar las razones de las diferencias entre la utilidad neta y los recursos generados o utilizados por la operación.
- c) Evaluar la capacidad de la empresa para cumplir con sus obligaciones, para pagar dividendos, y en su caso, para anticipar la necesidad de obtener financiamiento.
- d) Evaluar los cambios experimentados en la situación financiera de la empresa, derivado de transacciones de inversión y financiamiento ocurridos durante el período" (13).

(13) Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados. IMCP, México, boletín B-12 aprobado el 5 de abril de 1990.

El Estado de Cambios en la Posición Financiera es una herramienta de análisis dinámico que se centra en los cambios de la situación financiera que son consecuencia de las decisiones tomadas durante un cierto período. Muestra el uso de los fondos en inversión de activos o pago de pasivos o bien la fuente de los fondos como lo es la utilidad proveniente de operaciones rentables, la reducción de inversión en activos o la contratación de préstamos (14).

También ayuda a conocer el "efectivo disponible para satisfacer las necesidades a corto plazo,... y programar la administración estratégica de los fondos para facilitar el crecimiento a largo plazo vía la expansión o adquisición de capital" (15).

"El flujo de fondos de una empresa se puede visualizar como un proceso continuo. Para cada utilización de fondos tiene que haber una fuente compensadora. En un sentido amplio, los activos de una empresa representan los flujos netos de los fondos; sus pasivos y el capital contable representan las fuentes netas. Para un negocio en marcha en realidad no existe un punto de partida o de detención."

"El estado de fondos es un método mediante el cual se estudian los flujos netos de fondos entre dos puntos en el tiempo" (16).

Por medio del análisis de este estado podemos tener una idea bastante clara de qué está sucediendo con la operación. También nos muestra si las inversiones en el corto plazo están generando fondos con los cuales poder cubrir las obligaciones que se tienen contraídas en ese mismo plazo. De esta manera muestra los posibles problemas entre plazos y rendimientos que impiden operar eficientemente a la empresa. Sin embargo se limita a mostrar los efectos netos de los cambios en la situación financiera, puesto que se obtienen de los estados de Posición Financiera y de Resultados heredando las mismas limitaciones.

Desde luego el Estado de Cambios en la Situación Financiera ayuda a entender la estructura financiera de la empresa, el estado que guardan las inversiones, su retorno y aplicación a las mismas operaciones, como se encuentra la proporción de los propietarios y acreedores dentro del flujo de fondos de la empresa.

También podemos decir que a través de este estado se analizan los cambios en el capital de trabajo que son los recursos que tiene la empresa para financiar sus operaciones normales y cotidianas, así como valorar situaciones a más largo plazo .

(14) Cfr. Helfert, E. Techniques of Financial Analysis, Irwin, USA 1987, page 11.

(15) Weston, J. y Copeland, Th. Op. Cit., pág. 22.

(16) Van Horne, J. Op. Cit., pág. 870.

En resumen el estado muestra el flujo de los fondos que indica de qué manera opera la empresa, es esencialmente un análisis descriptivo que revela las causas del comportamiento de ciertas razones financieras, lo cual implica tener una visión de conjunto del funcionamiento de la empresa en relación con las decisiones que en el pasado se han realizado acerca de la inversión, la operación y el financiamiento en una empresa determinada.

Si se desea tener una mejor idea de la liquidez y solvencia de una empresa, el estado de cambios en la situación financiera se realiza en base al efectivo, es decir, que la diferencia entre los orígenes y las aplicaciones de los recursos nos debe de dar como resultado el cambio neto que sucede en la cuenta de efectivo. A continuación se presenta un ejemplo del Estado de Cambios en la Situación Financiera:

EMPRESA XYZ, S.A. DE C.V. ESTADO DE CAMBIOS EN LA SITUACION FINANCIERA DEL 01 DE MES 01 AL 31 DE DEL MES 12 DE 19X8 (EXPRESADO EN PESOS DE PODER ADQUISITIVO DE MES 12 DE 19X8)		19X8
UTILIDAD NETA		12,191
<u>PARTIDAS APLICADAS A RESULTADOS QUE NO REQUIRERON LA UTILIZACION DE RECURSOS:</u>		
Retanon incorporado en el Costo de Ventas		3,740
Depreciación		2,109
		18,040
Disminución en Cuentas por Cobrar		2,640
Aumento en Inventarios		(3,793)
Disminución en Proveedores		(3,583)
<u>RECURSOS GENERADOS POR LA OPERACION FINANCIAMIENTO</u>		<u>13,304</u>
Emisión de Obligaciones		3,938
Amortización en Términos Reales de las Obligaciones		(938)
Amortización en Términos Reales de Préstamos		(3,550)
Pagos de Dividendos		(2,238)
<u>RECURSOS UTILIZADOS EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</u>		(2,788)
<u>TOTAL FUENTES DE EFECTIVO</u>		10,516
<u>INVERSION:</u>		
Adquisiciones de Activo Fijo		3,938
<u>RECURSOS UTILIZADOS EN ACTIVIDADES DE INVERSION</u>		3,938
Aumento de Efectivo		6,578
Efectivo e Inversiones Temporales Principio del Periodo		3,596
Efectivo e Inversiones Temporales al Final del Periodo		10,174

A partir de aquí se vierten conceptos para entender mejor las finanzas de una empresa y poder hacer un análisis financiero profesional.

Apalancamiento Financiero.

Corresponde profundizar en la estructura de capital a través del conocimiento del apalancamiento financiero que no es más que conocer y analizar la participación de los propietarios con respecto a los acreedores y los activos totales, y de estos últimos entre sí, esto es el uso de la deuda para financiar la empresa.

Antes de adentrarme en el apalancamiento financiero, es necesario aclarar algunos conceptos donde se inserta el apalancamiento; tales como la Estructura Financiera y de Capital.

"La estructura financiera se refiere a la forma en que son financiados los activos de la empresa. La estructura financiera esta representada por la totalidad del lado derecho del balance general incluye deuda a corto plazo y deuda a largo plazo, así como el capital contable de los accionistas. La estructura de capital o la capitalización de la empresa es el financiamiento permanente representado por la deuda a largo plazo, por las acciones preferentes y por el capital contable de los accionistas. Por consiguiente, la estructura de capital de una empresa es tan sólo parte de su estructura financiera".

"La estructura financiera óptima es aquella que sintetiza simultáneamente el costo de capital de la empresa y maximiza su valor de mercado"(17).

El apalancamiento financiero es el rendimiento expresado por la participación en los activos totales de una empresa financiada por terceros produciéndoles un rendimiento menor y limitado con respecto al rendimiento esperado por la empresa; su consecuencia es acrecentar las fluctuaciones en las utilidades.

Si la dirección de la empresa espera que el rendimiento del apalancamiento financiero sea favorable y aumenta las utilidades; ésta estará dispuesta a asumir el riesgo inherente, puesto que de no ser favorable se corre el riesgo de menores utilidades y tener una mayor proporción de deudas lo cuál implica mayores intereses que asumir en un plazo fijo. Si no existe el efectivo necesario para cubrir todo lo anterior resulta que el apalancamiento resultó desfavorable. Entonces ¿cuál será la proporción adecuada entre deudas y activos? Dependerá de las circunstancias específicas de la situación financiera de la empresa y su entorno con respecto al mercado.

Tan malo es no usar el apalancamiento pudiendo generar más utilidades, como usarlo demasiado, lo cual implica correr riesgos innecesarios.

(17) Weston, J. y Copeland, Th. *Op. Cit.*, pp 578 y 579.

El valor total de las deudas con respecto al total de los activos de una empresa nos proporciona el factor de apalancamiento, al definir este también incluimos la razón entre la deuda total y el Capital Contable; incluso se puede establecer una reciprocidad entre ellos: Deudas totales entre Capital Contable es lo mismo que las deudas totales entre el total de activos dividido entre uno menos la deuda total entre total de los activos. Si la deuda total con respecto al Capital Contable es igual a uno, significa que el 50% de los activos totales está financiado a través de deuda (18).

Por supuesto se pueden pensar otras relaciones, pero la principal es esta última, puesto que cuanto mayor sea el uso de la deuda, mayor será el apalancamiento y mayor el grado en el cual los costos financieros fijos se añadirán a los costos fijos de operación.

"El Apalancamiento Financiero es el uso de deudas. Siempre que el rendimiento sobre los activos exceda al costo de la deuda, el apalancamiento es favorable, y el rendimiento sobre el Capital Contable se ve aumentado mediante su uso. Si los rendimientos sobre los activos son menores que el costo de la deuda, reduce los rendimientos sobre el Capital Contable, cuanto mayor sea el apalancamiento financiero mayor será esta reducción. El apalancamiento puede usarse para incrementar el rendimiento de los accionistas, pero con el riesgo de aumentar las pérdidas en condiciones de adversidad. Las ganancias y las pérdidas se ven amplificadas por el apalancamiento, y cuanto más alto sea el aprovechamiento empleado por una empresa, mayor será la volatilidad de sus rendimientos" (19).

En las empresas se hacen inversiones en activos para que el manejo de esos activos permita, materialmente, la operación del negocio. Y según el volumen esperado de ventas y el tipo de las operaciones, se puede calcular para cada ejercicio, para una parte del ejercicio, o para varios ejercicios, el monto de inversión en cada partida del Activo, Tesorería, Cartera de Clientes, Inventarios, Maquinaria y Equipo, Inmuebles, etc.

Una vez que se ha determinado el volumen de los activos, queda por resolver la fuente de recursos para financiarlo. En este punto hay una enorme diversidad de opiniones, que se sitúan entre dos extremos:

- el empresario que prefiere financiar sus activos sólo con recursos propios " porque no le gusta deber nada a nadie",
- el empresario que, si el mercado se lo permitiera, financiaría todo con créditos, "porque es absurdo meter dinero propio al negocio cuando hay otros dispuestos a facilitarlo, y yo me quedo con la tajada más grande del pastel de utilidades".

(18) Cfr. Weston, J. y Copeland, Th. Op. Cit., pág. 580.

(19) Weston, J. y Copeland, Th. Op. Cit., pág. 600.

Es indudable que la mayoría de los empresarios buscan colocarse entre puntos intermedios de estos dos extremos. Nuestro propósito es tratar de explicar el por qué, y para ello utilizaremos un sencillo modelo financiero.

Supongamos una empresa que necesita los siguientes Activos:

ACTIVO CIRCULANTE	3,000
ACTIVO FIJOS	3,000

ACTIVOS TOTALES	6,000

Hay que determinar cuanto Pasivo circulante conviene contratar; cuánto Pasivo a Largo Plazo, y cuánto se invierte de Capital propio.

Durante muchos años se han manejado algunos índices clásicos, quizá por lo sencillo que es calcularlos:

$$PC = \frac{AC}{2} ; \quad PT = \frac{AT}{2}$$

La Estructura de Recursos para la empresa sería:

	ALTERNATIVA (A)
PASIVO CIRCULANTE	1,500
PASIVO A LARGO PLAZO	1,500
CAPITAL CONTABLE	3,000

RECURSOS TOTALES	6,000

Pero hay otros directores en la empresa que prefieren seguir otros criterios para financiarse, y su estructura de recursos podría ser así:

	ALTERNATIVA (B)
PASIVO CIRCULANTE	3,000
PASIVO A LARGO PLAZO	2,000
CAPITAL CONTABLE	1,000

RECURSOS TOTALES	6,000

Los banqueros y otros acreedores de las empresas suelen ver con recelo un negocio con Pasivo Circulante exagerado y muy poco capital propio. Es como un foco rojo que avisa posibles peligros. Si la ven con proporciones como la de la Alternativa (A), están tranquilos y piensan que pueden seguir operando con esa empresa sin tensiones.

Pero continuaremos con el modelo. Veamos El Estado de Resultados:

VENTAS	10,000	100%
GASTOS VARIABLES	6,000	60%

MARGEN DE CONTRIBUCION	4,000	40%
GASTOS FIJOS	1,800	18%

UAI(*) UTILIDAD DE OPERACION	2,200	22%

(*) Utilidad antes de Intereses e Impuestos

La contribución marginal sirve para absorber Gastos Fijos, si después de cubrir esos Gastos Fijos no queda ningún remanente, la empresa está en Punto de Equilibrio. No ganó ni perdió; con lo que recuperó de la venta cubrió el total de costos y no quedaron utilidades.

Pero ¡cuidado! la llamada utilidad de operación es antes de pagar intereses de los créditos. Por tanto, si se tienen créditos, hay que generar un remanente para pagar los intereses y amortizar el principal.

Hagamos algunos supuestos adicionales para el modelo:

- Remanentes en Tesorería	0
- Amortización de Pasivos (considerando que algunos puedan renovarse, se tomó un plazo promedio de 10 años)	10%
- Impuesto sobre la Renta + Reparto de Utilidades a los trabajadores	50%
- Depreciación promedio de activos fijos	150% (5% anual)
- Reposición de equipo	100 anual
- Aumento en Capital de Trabajo (neto) (*)	500 anual
- Pasivos sin costo (PC)	500
- Tasa de interés promedio (sin inflación)	15%
- Pago de dividendos (Indefinido. Se determina cada ejercicio según las utilidades repartibles)	

(*) Supone que el aumento en capital de Trabajo Bruto, es decir, aumento de activo Circulante, se financia en parte con Pasivos Circulante, fácilmente obtenibles y la diferencia entre ambos (AC-PC=CTN), el Capital de Trabajo Neto, se tendrá que financiar con recursos a largo plazo (pasivos), si los hay; o con más capital o retención de utilidades.

Veamos qué sucede en la empresa si se siguen una u otra de las alternativas de financiamiento:

	<u>ALTERNATIVAS</u>	
	(A)	(B)
UAIT	2.000	2.200
- INTERESES (300-500) 15%	375	675 (5000-500)15%
	-----	-----
UAIT	1,825	1,575
- IMPUESTOS 50%	912.5	762.5
	-----	-----
UTILIDAD NETA	912.5	762.5

Aparentemente, con la alternativa (A) de financiamiento, se ha ganado más que con la (B), pero no debe afirmarse esto hasta que se analicen las medidas de rentabilidad.

Indices de Rentabilidad :

	<u>ALTERNATIVAS</u>			
	(A)		(B)	
a) Rentabilidad sobre Activo				
<u>Utilidad Neta + Intereses</u>	<u>921.5 + 375</u>	= 21.46 %	<u>762.5 + 675</u>	= 23.96%
Activos Totales	6000		6000	
 b) Rentabilidad sobre Recursos Propios				
<u>Utilidad Neta</u>	<u>921.5</u>	= 30.42 %	<u>762.5</u>	= 76.25%
Capital Contable	3000		1000	

Capital de Trabajo.

"La posibilidad de que una entidad económica pueda cubrir sus obligaciones a corto plazo dependerá de sus proporción de activos circulantes contra pasivos a corto plazo, de la duración de su ciclo normal de operaciones y de la liquidez de cada uno de sus activos circulantes" (20).

Lo anterior bien podría ser una definición del capital de trabajo, sin embargo se quedaría muy corta de alcance ya que es mucho más que todo lo mencionado en ese párrafo; podemos decir que el capital de trabajo bruto son todos los activos circulantes, mientras que el capital de trabajo neto es la diferencia entre los activos circulantes y los pasivos a corto plazo o bien los recursos permanentes menos los activos fijos, entendiéndose por recursos permanentes el capital contable más los pasivos a mediano y largo plazo, siempre y cuando el capital de trabajo neto sea mayor a cero.

Para poder comprender estos conceptos es necesario tener claras una serie de ideas acerca de las inversiones (activos), y de los recursos (pasivos y capital), que se administran en la empresa en el corto plazo, esto es, cotidianamente pero que están íntimamente vinculados al mediano y largo plazo.

Para esta administración existen dos aspectos centrales que implican la cantidad de recursos financieros que deben invertirse en activos circulantes y las proporciones de deudas a corto plazo, en comparación con las de largo plazo, que deben usarse en el financiamiento de los activos circulantes (21).

Dos de los más socorridos autores de esta tesis, Weston y Copeland, dicen al respecto: "La primera cuestión de política tiene que ver con la determinación del nivel que deberá de mantenerse en los activos circulantes totales. Los activos circulantes varían con las ventas, pero la razón de activos circulantes a ventas es una cuestión de política. Una empresa que elige operar en forma agresiva mantendrá inventarios bastante pequeños de activos circulantes, una política que reducirá el nivel requerido de inversión y aumentará la tasa esperada de rendimiento sobre la inversión. Sin embargo, una política agresiva también aumentará la probabilidad de quedarse sin inventarios o de perder ventas debido a una política de crédito excesivamente estrecha".

(20) **PCGA, Op.Cil**, pp 65 y 66. Ciclo Normal de Operaciones: se conoce como el tiempo promedio que transcurre entre la adquisición de materiales y servicios, su transformación, su venta y finalmente su recuperación en efectivo.

Activo Circulante: al efectivo y a otros activos que se opera sean convertidos en efectivo, vendidos o consumidos durante un año o en el ciclo normal de operaciones si éste es mayor de un año.

Pasivo a Corto Plazo: obligaciones cuya liquidación se espera llevar a cabo dentro de un año o del ciclo normal de operaciones si éste es mayor.

(21) **Ctr. Weston, J. y Copeland, Th. Op.Cil**, pág 289. Conviene leer la importancia de la administración del Capital de trabajo que viene en esa misma página y la siguiente.

"La segunda cuestión de política tiene que ver con las relaciones entre los tipos de activos y la forma en que son financiados estos activos. Una política implica coordinar los vencimientos de los activos y de los pasivos financiando los activos circulantes con deudas a corto plazo, y los activos fijos con deudas a largo plazo o con capital contable. Pero esta política es poco sólida, porque los activos circulantes incluyen inversiones permanentes que aumentan a medida que crecen las ventas. A nuestro juicio, el financiamiento de los activos circulantes debe reconocer que una porción mantiene una relación constante con las ventas, y es esta porción la que representa una inversión permanente. Esto implica financiar la porción permanente de los activos circulantes con la porción permanente de las deudas a corto plazo (la porción proporcionada por las cuentas por pagar y por los gastos devengados) y con el financiamiento por deudas a largo plazo y por capital contable en el grado requerido " (22).

La función financiera busca inversiones equilibradas con los recursos que se utilizaron para financiarlas, esto quiere decir que las inversiones tienen determinado plazo y rendimiento mientras que los recursos también tienen un determinado plazo y un costo, lo que la función financiera busca es que los plazos que tienen las inversiones y los recursos, sean iguales o bien que el plazo de la inversión sea menor que el de los recursos, de lo contrario existirá iliquidez en la empresa. Por otro lado se necesita que los rendimientos sean mayores o iguales al costo de los recursos de lo contrario se puede dar la suspensión de pagos (23).

Ya hemos hablado bastante acerca del flujo de fondos, pero es aquí donde los ciclos de manufactura y ventas hacen su reaparición estelar. A través del Estado de Resultados nos damos cuenta de la actividad de la empresa, de su trabajo en sí mismo, del ciclo de ventas que proporciona recursos propios de las mismas operaciones de la empresa.

(22) Weston, J. y Copeland, Th. *Op. Cit.* pág 298. Por inversiones "permanentes" dentro del activo circulante se entiende aquella parte del activo circulante por abajo de la cual nunca disminuye la inversión, que debe ser financiada con recursos que tampoco disminuyan aunque sean revolventes.

V.gr. los saldos compensatorios que regularmente exigen instituciones bancarias a los usuarios de los servicios, o bien los saldos que no disminuyen de determinadas cuentas como pueden ser la de proveedores. Es recomendable leer todo el capítulo once del libro citado.

(23) Dentro de este esquema cabe destacar la existencia de un problema que en los últimos años a preocupado a los estudiosos estadounidenses y que en México se ha sufrido; el proceso inflacionario que provoca el acortamiento de todos los plazos y requiere mayores rendimientos para no perder el poder adquisitivo.

Esto a su vez se liga con el ciclo de manufactura y con el Estado de Posición Financiera; los activos fijos se van desgastando y la depreciación (movimiento contable virtual que se utilizó para darle efecto real a ese desgaste y a la reposición del activo fijo en el futuro) es recuperado a través del precio de venta ya que es un costo más que se utiliza en la determinación del precio del producto o servicio que presta. De esta manera recupero parte de la inversión en activos fijos a través de la depreciación y de la misma producción resultante del uso de estos activos; esto va a pasar al inventario que al venderse se convierte en una cuenta por cobrar y finalmente en efectivo.

De esta manera podemos pagar a los acreedores, y proveedores; por lo que el plazo en que la inversión llega hasta caja y bancos debe ser idealmente igual al plazo que tenemos para pagar las deudas a corto plazo. Las deudas a largo plazo al igual que parte del activo fijo con el transcurrir del tiempo se van convirtiendo en deudas a corto plazo. Las empresas al tener la capacidad generadora de utilidades, deben equilibrar que sus financiamientos, si son circulantes sean baratos puesto que su plazo de vencimiento es corto y por lo tanto su riesgo es menor; mientras que los financiamientos con recursos permanentes (capital) su costo es más caro debido a que el plazo es largo y por lo tanto tienen un riesgo mayor. Por lo tanto a mayor riesgo, plazos más largos; mayor rendimiento y costos más altos.

Hasta este momento tenemos claro que los activos circulantes deben ser mayores a los pasivos a corto plazo, pero ¿en qué proporción? esta proporción depende de la liquidez necesario y del rendimiento que debe ser mayor o igual que el costo. ¿Cómo lograr el equilibrio entre el activo circulante y una adecuada liquidez? Pues si el activo circulante debe de ser mayor al pasivo a corto plazo entonces la diferencia, es decir, el capital de trabajo neto debe de cubrir el posible riesgo de pérdida o inmovilización del activo circulante, para así no tener problemas de iliquidez puesto que el mencionado capital de trabajo neto es la parte del activo circulante que se va a cubrir con recursos que no se devolverán en el corto plazo.

Ahora bien, ¿hasta dónde debemos endeudarnos? esto es difícil de cuantificar, lo que está claro es que el pasivo a corto plazo es mucho más barato que conseguir recursos vía préstamo a largo plazo o por medio de capital, por lo tanto un criterio saludable es que aquella parte que debemos de financiar con este tipo de recursos (de largo plazo) debe ser la misma proporción que en el activo circulante tiene riesgo de pérdida o inmovilización.

En la medida que aumentamos el pasivo a corto plazo tendremos mayor rendimiento pero menor liquidez; si disminuimos la proporción de este tipo de pasivos tendremos mayor liquidez pero menor rendimiento, esta decisión determinará la composición del pasivo a largo plazo y al capital de trabajo neto (24).

(24) Cfr. *Apuntes y anotaciones de las conferencias dictadas por el Dr. Carlos Rosell Ajaras* los días 14 de Marzo de 1987 y 8 de Abril de 1989 sobre el tema "La Dirección Financiera" en el curso: *Introducción a la Dirección de Empresas (IDE)* celebrado en el Centro Internacional de Estudios Superiores (CIES) en México, D.F.

Con objeto de esquematizar lo expuesto anteriormente presento el siguiente recuadro manejado por Erich A. Helfert:

Inversión	Operación	Financiamiento
	Estado de Flujo de Fondos	
Recursos Circulantes (menos o más)		Pasivo a Corto Plazo (menos o más)
Recursos Fijos (menos o más)	Ganancia Neta o Perdida (menos ó más)	Pasivo a Largo Plazo (menos o más)
Otros Recursos (menos o más)		Capital Social (menos o más)
Total de Recursos (menos o más)	(Ajuste por Cancelación)	Total de Obligaciones y Valor Neto (menos o más)
Fuentes o Usos	Fuentes o Usos	Fuentes o Usos

Es interesante anotar que debemos conocer el funcionamiento de todo lo dicho en cada empresa en particular y con un análisis profundo conocer a fondo la situación financiera de la misma, además debemos apuntar las opiniones de otros autores al respecto: para James C. Van Horne " en teoría no tiene sentido separar las decisiones relacionadas con activos y pasivos circulantes específicos de las decisiones de inversión y financiamiento globales. Por lo tanto, la distinción entre activos circulantes y fijos y entre pasivos circulantes y a largo plazo es en gran parte contable."

" La liquidez, las cuentas por cobrar y los inventarios, y los pasivos circulantes - los diversos componentes del capital de trabajo - fueron ... analizados de acuerdo con la valuación de la empresa en un contexto de mercado ... Las cuentas por cobrar y los inventarios se pueden evaluar en una forma muy similar a los activos fijos mediante el modelo de fijación de precios de activos de capital ... La cantidad de pasivos circulantes que mantiene la empresa resulta como un subproducto de decisiones fundamentales que incluyen la estructura de capital, vencimiento y otras condiciones de la deuda" (25).

Y para Brealey y Myers el problema se circunscribe a "los activos y pasivos circulantes rotan mucho más rápidamente que otros elementos del estado de posición financiera. Las decisiones de financiación e inversión a corto plazo son más rápida y fácilmente revocables que las decisiones a largo plazo".

(25) Van Horne, J. *Op. Cit.*, pág. 435. Es deseable la lectura del capítulo 13 del libro citado.

"La esencia del problema de la planificación financiera a corto plazo de la empresa está determinada por la cantidad de capital a largo plazo que consigue. Una empresa que emite una gran cantidad de deuda a largo plazo o de acciones ordinarias, o que retiene una gran parte de sus beneficios, puede encontrarse con que tiene un excedente permanente de tesorería. En tales casos, no hay nunca ningún problema para pagar las facturas, y la planificación financiera a corto plazo consiste en la gestión de la cartera de activos financieros fácilmente realizables de la empresa. Pensamos que las empresas con excedentes permanentes de tesorería deberían devolver el exceso de liquidez a sus accionistas."

"Otras empresas obtienen relativamente poco capital a largo plazo y acaban como deudores permanentes a corto plazo. La mayor parte de las empresas buscan un punto medio, financiando todos los activos fijos y parte de los activos circulantes con capital propio y deuda a largo plazo. Estas empresas pueden invertir excedentes de tesorería durante parte del año y endeudarse el resto de los meses."

"El punto de partida para la planificación financiera a corto plazo es la estimación de las fuentes y los usos de tesorería (de fondos). Las empresas calculan sus necesidades netas de tesorería previendo los cobros de cuentas por cobrar, añadiendo otras entradas de tesorería y restando todas las salidas de tesorería previstas."

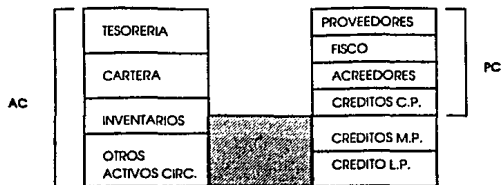
"Si el saldo de tesorería previsto es insuficiente para cubrir día a día las operaciones y proporcionar un amortiguador (colchón) frente a las contingencias, se necesitará encontrar financiación adicional. Puede ser lógico aumentar la financiación a largo plazo si el déficit es amplio y permanente. De todas formas, existe una gran variedad de fuentes de financiación a corto plazo. Por ejemplo, puede conseguirse dinero de un banco mediante una línea de crédito no garantizada, puede pedir prestado ofreciendo cuentas por cobrar o existencias como garantía, o puede ser capaz de financiar el déficit no pagando sus facturas por algún tiempo. Además de los costos explícitos por intereses, en la financiación a corto plazo hay a menudo costos implícitos. Por ejemplo, se puede exigir a la empresa que mantenga unos saldos de compensación en el banco, o puede perder su reputación como rápida pagadora si aumenta la tesorería aplazando el pago de sus facturas. El directivo financiero tiene que elegir la combinación de financiación que tenga el costo total más bajo y todavía deja a la empresa suficiente flexibilidad para cubrir contingencias".

"Para la búsqueda del mejor plan financiero a corto plazo, inevitablemente ha de procederse por prueba y error ... Las empresas utilizan cada vez más modelos financieros mediante ordenador para facilitar este proceso. Los modelos abarcan desde sencillos programas que sólo ayudan en los cálculos aritméticos hasta los modelos de programación lineal, que ayudan a encontrar el mejor plan financiero dadas las hipótesis del directivo financiero sobre necesidades de tesorería, tipos de interés, etc..." (26).

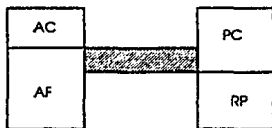
(26) Brealey, R. y Myers, S. *Op. Cit.*, pp 702 y 703.

Con estas últimas opiniones puedo dejar de manifiesto la intensa conexión que existe entre los distintos temas que hemos tratado como son el Capital de Trabajo, los Flujos de Fondos, los Estados Financieros que hemos estudiado, puedo decir que la estructura financiera de una empresa se conoce bastante bien con las técnicas y conocimientos hasta aquí expuestos.

El capital de Trabajo es el Activo Circulante: $CT \text{ (neto)} = AC - PC \text{ o } RP - AF$



Cuando hay mercados muy líquidos las empresas pueden operar con CT_n negativo es:



Flujo de Fondos.

En párrafos anteriores se citaba a J. Van Horne quien nos decía que el flujo de fondos es un proceso continuo dentro de cualquier empresa, también podemos decir que el mismo depende en buena medida de las decisiones que los directivos realicen con respecto a las operaciones del negocio, su situación financiera y su éxito como empresa.

Si la operación es guiada tomando en cuenta las variables financieras que en ella concurren, ésta será más eficiente y por lo tanto su situación financiera será saludable y estable. Los fondos que se necesitan para que una empresa pueda operar, dependen en buena medida de los fondos que se recuperan al vender sus productos, ambos flujos se ven afectados seriamente por las decisiones de inversión y financiamiento que en el pasado se han tomado y que han configurado la estructura financiera de la empresa.

Las nuevas decisiones que se tomen impactarán todas estas variables que determinarán el rumbo futuro de la empresa.

Existe además un ciclo de los fondos en cualquier negocio, esto significa que una empresa necesita determinada cantidad de efectivo para comprar todo lo necesario para fabricar un producto; así como afrontar todos los gastos que del proceso de manufactura se realicen, esto dá por resultado un producto terminado que empieza su ciclo en el inventario de la fábrica, se vende y se convierte en una cuenta por cobrar, más adelante, al cobrarse, se convierte en efectivo. Desde el momento en que el dinero se utiliza para el pago de la materia prima hasta el momento en que se recupera al cobrar el producto vendido, existe un período de tiempo que dependiendo del tipo de negocio del que se trate, podrá ser de un día, varias semanas, meses o incluso años. Se debe tener entonces la precaución de cubrir las necesidades de efectivo para operar mientras no se cobre la venta de los productos y prever que los plazos de los préstamos coincidan con estos períodos de tiempo naturales del negocio.

De esta manera tenemos definidos dos ciclos de fondos: el de la manufactura, y el de ventas; ambos se complementan y se pueden resumir en uno solo.

Erich Helfert hace mención de estos ciclos y los explica: Asumimos que las deudas a largo plazo y el capital propiedad de los dueños del negocio son las fuentes comunes para los fondos destinados a la planta y el equipo, mientras que las deudas a corto plazo proveen el efectivo necesario para comenzar las operaciones. Las materias primas se compran a crédito.

Cuando la producción comienza, un proceso de transformación ocurre. Parte del efectivo es utilizado para pagar la raya a los trabajadores y otros gastos. La materia prima se obtiene del inventario para usarla en la producción. Algunos elementos de operación como la energía y el combustible, se pagan con posterioridad al momento de ser utilizados, y son temporalmente financiados a través de las cuentas por pagar. La depreciación por el uso de la planta y el equipo es cargado contra el proceso de transformación a través de un movimiento contable, y las licencias y patentes son similarmente amortizadas. Conforme los productos son terminados en la planta, se almacenan y se reflejan contablemente en el inventario de productos terminados.

En la ausencia de las ventas, el proceso productivo continuamente transforma el efectivo, la materia prima, y algunos créditos comerciales en un creciente inventario de artículos terminados a través de movimientos contables que solo afectan los libros, y donde no hay movimientos de fondos.

El ciclo de fondos operacional ha afectado hasta este momento el capital de trabajo. El efectivo y las materias primas, que son fuentes de fondos han disminuido. Una fuente adicional ha sido encontrada en los créditos comerciales. El mayor uso de los fondos se ha utilizado para acrecentar el inventario de artículos terminados. Hasta que la compañía pueda convertir los artículos terminados en efectivo a través de las ventas a sus clientes, el continuo crecimiento del inventario drenará el efectivo y las materias primas. Estos

tendrán que ser nuevamente abastecidos a través de nuevos créditos, de capital de los propietarios o de ambos. Además del continuo uso del efectivo está la obligación en un momento dado, de empezar a pagar las cuentas debidas al crédito comercial, usualmente entre 30 y 45 días a partir del momento en que se adquirió la obligación.

En el flujo de fondos, varias "brechas de tiempo" son significativas. Primero, el suministro de materias primas suficientes para la operación de varios días tiene que ser sostenido para no interrumpir la producción. Después existe una brecha física en el número de días requeridos para producir un artículo, que involucra al inventario en proceso, es decir, artículos en varias etapas del proceso. Finalmente, un número suficiente de artículos es necesario producir y almacenar el inventario de productos terminados para asegurar el proceso de ventas. Todas estas brechas se tienen que financiar a través de los fondos provenientes de los propietarios y acreedores sobre una base continua. Por otra parte, se encuentra el período de tiempo en que los proveedores extendieron crédito a la empresa. Esta es una brecha favorable, porque las compras de materia prima así como otros gastos y suministros, son financiados a 30 ó 45 días o bien el tiempo común en la industria.

El crecimiento del inventario de artículos terminados no puede ser indefinido, y los ingresos por ventas son esenciales para reponer el efectivo necesario para cubrir las obligaciones que se van venciendo.

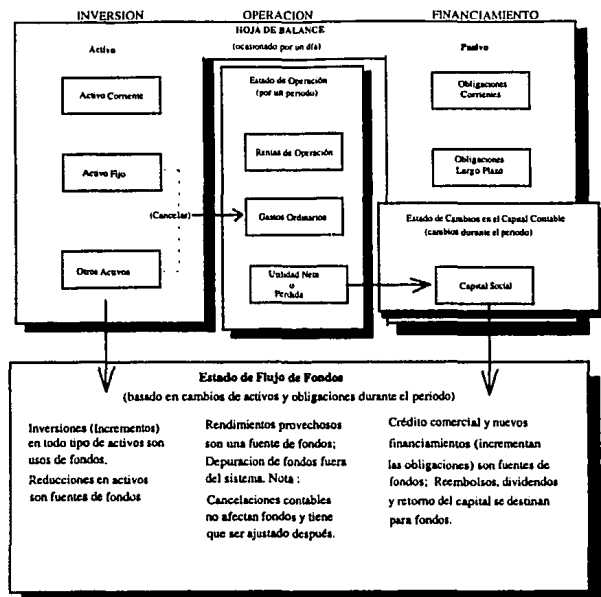
Así el ciclo de ventas se encuentra sustentado en una brecha mayor, que resulta del crédito que se otorga a los clientes. Si los artículos se vendieron al contado la recepción del efectivo sería instantánea. Con la extensión normal del crédito comercial la empresa debe esperar a cobrar después de 30, 45 o cualquiera que sea el número de días usual en la industria. Esta brecha, como la de producción, se tiene que financiar constantemente, ya que a cualquier volumen de ventas, un valor equivalente a 30, 40 ó 50 días de ventas al contado debe de ser considerado. Mientras la cobranza es realizada, nuevo crédito es extendido, al igual que los proveedores hacen con los materiales para la producción.

Si la compañía está manteniendo un nivel de ventas y de operaciones, la administración debe planear una continua entrada de fondos para invertir en el capital de trabajo, así como obtener los fondos necesarios para gastar en activos fijos y otros activos que soporten las operaciones, y para pagar las deudas. Para que los fondos sean suficientes deben de utilizarse para comprar materia prima y que los artículos en proceso continúen en la línea de producción, para mantener artículos terminados necesarios para las ventas y entregas continuas, y para las cuentas por pagar que permiten el crédito a los clientes. Finalmente, un mínimo de efectivo se debe de mantener para el pago puntual de las obligaciones a corto plazo.

Las fuentes de este financiamiento pueden venir solo en parte de las cuentas por cobrar, que pueden mantener el nivel necesario de materias primas, suministros, y los gastos para mantener en operación al proceso productivo conjuntamente con el crédito en días otorgado por los proveedores. La diferencia entre la cantidad de inventarios, cuentas por cobrar y por pagar debe venir de las fuentes de fondos que son relativamente permanentes, tales como deuda a largo plazo y el capital de los propietarios.

La dinámica del sistema es tal que la necesidad de fondos para el capital de trabajo es constante mientras el negocio opere a un nivel sostenido.

Diagrama del modelo generalizado según Erich A. Helfert :



2. Técnicas Financieras que ayudan a conocer el desempeño de la empresa:

En el inciso anterior presenté una serie de instrumentos que nos ayudan a conocer la situación financiera de una empresa; dentro de las razones financieras existen algunas que reflejan en forma genérica el desempeño, es decir, los resultados concretos que en su conjunto conduzcan a maximizar el valor de la empresa.

Método Dupont.

Un primer análisis es el método DuPont o también llamado Retorno sobre la Inversión (ROI por sus siglas en inglés). Este método parte de los conceptos de margen y rotación hasta dar una visión de la capacidad generadora de utilidades de la empresa.

Pero aclaremos algunos conceptos: El margen de operación neto es la razón entre las utilidades antes de intereses e impuestos excluyendo cualquier ingreso que no sea propio de la operación del negocio, y las ventas. Esta razón nos da un porcentaje, el cual nos indica que proporción de las ventas se están convirtiendo en utilidad antes de intereses e impuestos.

Por otro lado existe la Rotación compuesta por las ventas divididas entre los activos netos de operación, que son todos aquellos activos implicados en forma directa a la operación del negocio. El resultado nos indica el número de veces que la inversión se transforma en un incremento de fondos, es decir, cuantas veces la inversión pasa a ser inventario, cuenta por cobrar, dinero en efectivo y volver a invertirse en materias primas hasta convertirse en un producto que nuevamente entra al inventario y prosigue su camino dentro del flujo de fondos de la empresa.

Cuanto mayor sea la ganancia por cada peso de ventas y entre mayores sean las ventas en relación a cada peso invertido en activos de operación, mayor habrá de ser la tasa de rendimiento por cada peso de activos de operación, es decir, el margen multiplicado por la rotación nos indica en porcentaje la capacidad generadora de utilidades.

Muy simplistamente podemos decir que un aumento en ventas superior al aumento en gastos vía productividad, precios, calidad, etc. o bien una reducción de gastos mayor que una reducción de ventas vía productividad, control de inventarios, horas de trabajo, etc... mejoran el margen operativo de una empresa. Así mismo, un aumento de ventas relativamente mayor al incremento en los activos de operación vía programación del ciclo de fondos para la manufactura, mejorar el cobro de ventas a crédito, etc; o bien una reducción de los activos de operación de una cantidad proporcionalmente mayor a las ventas vía reducción de inventarios, disminución de las cuentas por cobrar, etc. mejoraría la rotación en una empresa.

También hay que decir que los activos netos de operación reflejan la inversión total, es decir, los activos circulantes más los fijos, así como la utilidad neta se obtiene de restar a las ventas las partidas de costos y gastos.

Debemos anotar que el margen y la rotación tiene que ver mucho con la naturaleza de los productos que se venden, esto es que dependiendo de este factor el margen suele ser bajo por la rotación alta y viceversa. En virtud de que ciertos negocios necesariamente realizan inversiones fijas muy fuertes, su rotación será baja pero el margen tenderá a ser alto como en el caso de una joyería por ejemplo, o de un astillero, mientras que productos que son perecederos tienen una rotación muy alta pero un margen bajo.

Sin embargo el ROI tiene ciertas desventajas al momento de utilizarlo como medidor del desempeño tales como " Ser muy sensible a la política de depreciación, si los activos se cancelan debido a una tasa de depreciación muy rápida el ROI tiende a reducirse. Muchos proyectos tienen largos períodos de gestación, durante los cuales deben hacerse gastos de investigación y desarrollo, construcción de la planta, ampliación del mercado. etc.. Tales gastos se añaden a la base de la inversión sin un incremento correspondiente en utilidades durante varios años. En este período el ROI puede verse seriamente reducido" (27).

También es necesario destacar que la depreciación juega un papel muy importante ya que si la rotación la calculamos tomando en cuenta a la depreciación sin más podemos obtener una razón muy alta debido a que los activos estén totalmente depreciados, por lo que es aconsejable el tomar los activos sin depreciación pero entonces también a la utilidad neta tendremos que agregar el cargo por depreciación del año para no alterar el ROI.

"El ROI es un indicador de la eficiencia de un negocio para dar a sus inversionistas un retorno sobre su dinero, que puede ser comparado con el rendimiento que una institución bancaria les puede ofrecer para la misma inversión. Sin embargo no se debe perder de vista que este indicador es más bien con una visión de largo plazo y que es inadecuado para evaluar el corto plazo".(28)

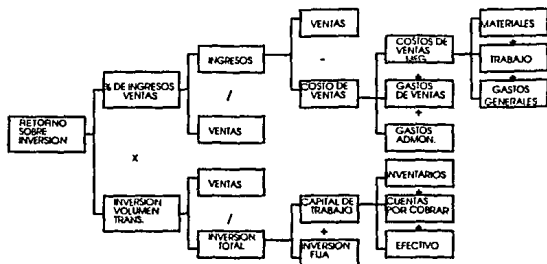
El ROI muestra de esta manera el desempeño de la empresa combinando valores del estado de resultados y del estado de posición financiera dando conjuntamente una visión clara de los resultados que se están dando, sin embargo hay que tener mucho cuidado en no mal interpretar o utilizar inadecuadamente esta técnica de análisis.

(27) Weston, J. y Copeland, Th. *Op. Cit.* pág. 242.

(28) Warituck, K. *Just in Time for America*, The Forum LTD, Milwaukee, WI 1989 USA.

Existe el retorno sobre el capital (ROE por sus siglas en inglés) que tiene un poder de análisis muy parecido al ROI. Si dividimos el ingreso neto entre la inversión total y lo multiplicamos por la división de la inversión total y el capital obtendremos el ROE mostrándonos la proporción que de dinero invertido por parte de los propietarios vamos recuperando a través de las utilidades netas. Sobra decir lo interesante que resulta esta comparación y como es que muestra el desempeño de la empresa bajo la perspectiva del inversionista.

FORMULA GRAFICA DUPONT ROI



Valor de Mercado.

Una manera de conocer el desempeño de una empresa es saber qué valor le asigna el mercado, ya sea a través del precio por acción en el mercado de valores, o bien a través del precio de oportunidad de las acciones. Este último se utiliza cuando no existe el primero y es un costo relativo que se tiene por invertir en una opción excluyendo todas las demás llamado costo de oportunidad.

El precio de la acción en el mercado representa el juicio consolidado de todos los participantes en el mercado sobre el valor de esa firma en particular, se toman en cuenta ganancias presentes y futuras por acción, riesgos asociados con ellas, políticas para el manejo de dividendos y cualquier otro factor que pudiera incidir en el precio de la acción en el mercado. Este sirve como un índice de desempeño o como un informe sobre el progreso de la firma (29).

(29) Cfr. Apuntes de la materia de Finanzas I. Sexto semestre pág. 2 Universidad Panamericana, enero de 1988; clase impartida por el Lic. Miguel Ángel Padilla Fritsche.

La razón precio-utilidad nos muestra cuantas veces cabe la utilidad por acción en el precio de mercado; también podemos deducir en qué período de tiempo podemos recuperar la inversión. Por ejemplo si tenemos un precio de mercado de \$100 promedio anual y \$20 de utilidad por acción, su razón precio-utilidad es de 5, lo cual quiere decir que de seguir las cosas igual a futuro, dentro de 5 años recuperará la inversión.

Si la acción no cotiza en el mercado de valores podemos utilizar el valor en libros de la acción (esto es el capital contable dividido entre el número de acciones en circulación), entre la utilidad por acción. Esta razón nos indica cuanta utilidad está reeditando la acción con respecto a lo que vale contablemente, lo que está invertido en la empresa. La utilidad por acción no es más que la utilidad neta dividida entre el número de acciones en circulación.

También se puede obtener la razón de valor en libros con respecto al valor de mercado indicando el porcentaje en que el mercado valúa los activos de una empresa. Entre más alto sea el porcentaje resultante más barata es la acción puesto que existe una diferencia menor entre lo que contablemente valen los activos de la empresa y su precio en el mercado (30).

(30) Siempre que los valores contables participen en algún análisis, se debe tener en cuenta que estos son susceptibles de ser manipulados o mal interpretados ya que a nivel libros se pueden realizar movimientos contables que supervaloren o infravaloren los activos de una empresa, por lo que resulta de vital importancia el que los estados financieros estén auditados por contador público independiente que certifique la bondad de las valuaciones que se hacen en el proceso contable.

3. Técnicas que ayudan a conocer la operación de la empresa :

La intención de este inciso es destacar la importancia; de conocer, desde un punto de vista financiero, la interacción entre las operaciones de la empresa y su análisis que den por resultado cantidades concretas de producción y costos para optimizar la función operativa. Ya en el primer inciso se destacaba la importancia de los flujos de fondos de la manufactura y las ventas, ahora se destaca el análisis del punto de equilibrio donde los costos son iguales a los ingresos, el apalancamiento operativo, y la importancia de conocer y cuidar los costos de la empresa a través del análisis del estado de costo de producción y ventas.

Punto de equilibrio

Del punto de equilibrio se pueden decir varias cosas, entre ellas que es una técnica o herramienta que relaciona los ingresos con los costos fijos y variables para definir en que punto los ingresos por ventas cubren todos los costos.

Esto quiere decir que el volumen de ventas en pesos debe cubrir todos aquellos costos que se tienen, tanto los que varían conforme al nivel de producción (variables), como aquellos que no cambian junto con dicho nivel (fijos).

"Si todos los costos de una empresa fueran variables, no existiría el tema referente al volumen del punto de equilibrio.

Puesto que el nivel de los costos totales puede verse grandemente influido por el tamaño de las inversiones fijas que haga la empresa, los costos fijos resultantes pondrán a la empresa en una posición de pérdida, a menos que se logre un volumen de ventas suficiente" (31).

Este método nos ayuda a relacionar el volumen de productos con sus costos y sus precios, por lo tanto es útil en la fijación de precios, en el control de los costos, y cuando la empresa quiere crecer, ayuda a planear la expansión productiva.

Es un tipo de análisis financiero que coadyuva a las operaciones del negocio, y en este sentido es importante para permitir que la empresa sea más competitiva, optimizando precios y costos.

Sin embargo tiene ciertas limitaciones como son el hecho de que no toma en cuenta que los inventarios y las ventas a crédito no son un ingreso sino un costo ya que no hemos recuperado el dinero que en ambos conceptos ya se gastó.

(31) Weston, J. y Copeland, Th. Op. Cit. pág. 223.

Por otra parte se basa en un precio constante de venta, para estudiar las posibilidades de utilidad. Con diferentes precios se necesita una serie de gráficas, una para cada precio.

En materia de costos, cuando aumentan las ventas, las instalaciones y el equipo existente trabajan a su plena capacidad, el mantenimiento, el uso de más obreros y horas extras de trabajo hacen que los costos variables se eleven rápidamente.

Si se produce gran variedad de artículos se tiene que calcular el punto de equilibrio para cada uno de ellos (32).

En virtud de ser una gráfica lineal se basa en un precio constante de venta, y no refleja el comportamiento real de costos totales. Las relaciones pueden no ser lineales, sin embargo todo lo anterior se corrige asumiendo los principios económicos sobre los costos fijos, variables y totales así como atendiendo a la ley de rendimientos decrecientes, se puede realizar un análisis más realista.

" Los productos vendidos por la empresa pueden cambiar en calidad y en cantidad. Tales cambios en la mezcla del producto influyen en el nivel y en la pendiente de la función de costos. El análisis del punto de equilibrio es útil como primer paso en la obtención de los datos básicos que se requieren para la fijación de precios y para las decisiones financieras pero se requiere un análisis más detallado antes de que se tomen las decisiones finales " (33).

Para acabar de esclarecer el tema del punto de equilibrio es necesario puntualizar algunos supuestos y conceptos del mismo.

La técnica de punto de equilibrio relaciona las ventas, los costos y gastos variables, y los costos y gastos fijos y por consecuencia se obtiene la utilidad de operación conjuntamente con la contribución marginal.

Se utilizan las ventas totales, multiplicando las unidades vendidas en un período determinado multiplicado por sus precios unitarios constantes, (promedio de un año pero constante en el análisis), se utilizan las ventas de un producto o varios sin alternar la mezcla existente entre los diferentes productos.

Lo producido es igual a lo vendido, eliminando los efectos de los inventarios y suponemos que los costos y gastos variables a nivel unitario son constantes y por lo tanto no existen economías de escala ni tampoco hay efectos de productividad, incrementos o disminuciones de mermas. Los costos y gastos fijos a nivel unitario varían, al total no varían.

(32) Cfr. Apuntes de la materia de Finanzas I. Op.Cit. pág 66.

(33) Weston J. y Copeland, Tb. Op. Cit. pág. 226.

Se deben de identificar, de los costos y gastos indirectos, cuáles son semivariables como pueden ser: energéticos, lubricantes, uniformes, materiales indirectos, etc...

Para esto se debe de separar la porción variable y la fija, para lograrlo se utiliza la regresión lineal a través de mínimos cuadrados.

El punto de equilibrio se debe hacer por períodos anuales y se maneja hasta el límite de la capacidad instalada anual en unidades. No se deben considerar los incrementos en capacidad, pero si el máximo de turnos y de unidades con un nivel máximo de eficiencia (34).

"El concepto de punto de equilibrio nace de la pregunta, cuántas unidades se deben vender para cubrir los costos fijos. Presumiblemente, los precios están situados a cierto nivel suficiente para recobrar todos los costos directos (variables) y dejar un margen de contribución cerca de los costos fijos y las ganancias. Una vez que se han vendido las unidades suficientes para llegar al monto de los costos fijos, todas las unidades vendidas de más se convierten en ganancia. Al entenderse este principio podremos darnos cuenta como los aspectos operativos de un negocio están relacionados con los planes y proyectos financieros" (35).

El punto de equilibrio es irrelevante, solo sirve para interrelacionar costos, volumen, ingreso ($p \cdot q$) a través de la contribución marginal. Ahora describiremos el siguiente ejemplo:

(34) Cfr. Apuntes de la materia de Finanzas IV, Universidad Panamericana.

(35) Helfert E. Op. Cit., pp 161 y 162.

PROBLEMA DE UNA EMPRESA COMERCIAL

Supongamos que se trata de la Casa "Cristal, S.A." que se dedica a vender artículos de cristal al mayoreo y menudeo, como son vajillas, juegos de copas, artículos de ornato, platos, refractarios, etc.

En la plática con el gerente de ventas de dicha tienda, nos enteramos de la política seguida en sus ventas, tanto el porcentaje que reciben sus agentes, como el que resisten sus artículos sobre el precio de costo de los mismos, dividiendo en cuatro grupos, como sigue:

	VENTAS ANUALES (Miles de pesos)	% del costo s/precio de ventas
GRUPO "A"	928,000	55 %
GRUPO "B"	808,000	50 %
GRUPO "C"	630,000	40 %
GRUPO "D"	630,000	35 %
	2'996,000	

Además observamos que el costo de los artículos que como ya hemos anotado se trata de "Gastos Variables", se ven aumentados por otros que no forman parte del costo unitario originados por el volumen mayor o menor de ventas realizadas por la compañía.

1.- Complemento de gastos Variables:

Mantenimiento	3%	
Otros	1%	
Empaque y Entrega	2%	
Comisiones	10%	16%

2.- Gastos Fijos

	(Miles de pesos)
Sueldos y salarios del departamento de ventas	255,000
Sueldos de oficina	288,000
Propaganda	100,000
Gastos de prevision Social	48,000
Depreciación del equipo de transporte	42,000
Renta del Almacén	24,000
Depreciación del equipo de transporte	20,000
Gastos Diversos de la oficina	37,000
	\$ 814,000

Con todos los datos necesarios en nuestro poder, nos resta determinar en la misma forma que se hizo en el ejemplo de una Compañía Industrial, esto es, vamos a distribuir los Gastos Fijos con relación a las ventas de cada grupo de artículos y al por ciento de utilidad

GRUPO	VENTAS ANUALES (Miles de pesos)	% del costo s/precio de ventas	COSTOS (Miles de pesos)
I	\$ 928,000	55 %	\$ 510,400
II	808,000	50 %	404,000
III	630,000	40 %	252,000
IV	630,000	35 %	220,500
	<u>\$ 2'996,000</u>		<u>\$ 1'386,900</u>
		16 %	<u>479,360</u>
			<u>\$ 1'866,360</u>

Obtengamos el Punto de Equilibrio Global

$$E = \frac{a}{1-b} = \frac{814,000}{1 - 1'866,260} =$$

$$E = \frac{814,000}{1 - 0.62229} = \frac{814,000}{0.3771} = \$ 2'158,579$$

Aplicando la fórmula ya conocida, que sirve para distribuir los Gastos Fijos, según el volumen de las ventas y el por ciento de utilidad que admite el costo de los artículos, determinaremos lo siguiente:

GRUPO I

$$\alpha' = \frac{a}{M(1-b)} = M'(1-b)$$

$$\alpha' = \frac{814,000}{2'996,000 \left(1 - \frac{1'866,260}{2'996,000} \right)} = 928,000 (1 - 0.71)$$

$$\alpha' = \frac{814,000}{2'996,000 \times 0.3771} = 928,000 \times 0.29$$

$$\alpha' = \frac{814,000}{1'129,792} = 269,120 =$$

$$\alpha' = 0.7205 \times 269,120 = \$ 193,901$$

GRUPO II

$$\alpha' = 0.7205 \times 808,000 (1 - 0.66) = \$ 197,936$$

GRUPO III

$$\alpha' = 0.7205 \times 630,000 (1 - 0.56) =$$

$$\alpha' = 0.7205 \times 630,000 \times 0.44 =$$

$$\alpha' = 0.7205 \times 277,200 = \$ 199,723$$

GRUPO IV

$$\alpha' = 0.7205 \times 630,000 (1 - 0.51) =$$

$$\alpha' = 0.7205 \times 630,000 \times 0.49 =$$

$$\alpha' = 0.7205 \times 308,700 = \$ 222,418$$

\$ 813,978

Diferencia 22

\$ 814,000

Esta pequeña diferencia de \$ 22,000 no la vamos a prorratear entre los grupos, ya que es insignificante .

Determinaremos ahora los puntos de Equilibrio Económico de cada uno de los grupos:

$$E = \frac{193,901}{0.29} = \text{Grupo I} \quad \$ 668,624$$

$$E = \frac{197,936}{0.34} = \text{Grupo II} \quad \$ 582,164$$

$$E = \frac{199,723}{0.44} = \text{Grupo III} \quad \$ 453,914$$

$$E = \frac{222,418}{0.49} = \text{Grupo IV} \quad \$ 453,914$$

PUNTO DE E.E. GLOBAL \$ 2'158,618

La diferencia que existe en la determinación del Punto de Equilibrio Económico Global directamente (\$ 2'158,579) con el determinado por medio de separación de grupo de ventas (\$ 2'158,618) es insignificante con la relación al monto de las operaciones de la compañía, por lo queda demostrada la corrección de los cálculos.

Como suplemento, podemos decir, que si la Casa Comercial de que hablamos fuera de varias secciones de un establecimiento comercial, sería necesario solamente efectuar la

suma de cada uno de los departamentos que la compongan, obteniendo el Punto de Equilibrio Económico buscado.

DEPARTAMENTO	PUNTO DE.E.E
Sección Ropa para Cabelleros	\$ 3'459,230
Sección Ropa para Dama	3'658,750
Sección Loza y Cristalería (*)	2'158,665
Sección de Juguetería	<u>1'248,660</u>
PUNTO DE EQUILIBRIO ECONOMICO TOTAL	\$ 10'525,305

(*) Punto de Equilibrio Económico determinado en nuestro ejemplo anterior

Apalancamiento Operativo,

La siguiente etapa es la comprensión del apalancamiento operativo que se entiende como el apoyo de la contribución marginal sobre los costos y gastos fijos para maximizar la utilidad de operación. Esto es que un incremento en ventas corresponde otro incremento más que proporcional en la utilidad si los costos y gastos fijos son constantes.

De esta manera, una gran inversión, conjuntamente con una mayor producción abate costos. Esto implica poder bajar sus precios, y vender más en la medida que el mercado reaccione; esto es llamado: hacer una economía de escala; en negocios donde el producto que se comercializa es cíclico, las empresas con grandes inversiones en activos fijos y por lo tanto con grandes costos fijos que tienen que cubrir, están en clara desventaja con aquellas empresas con costos fijos menores. Viceversa, los productos que tienen una demanda constante provoca que las empresas con grandes inversiones en activos fijos y con altos costos fijos están en clara ventaja con aquellas que para producir más tendrán que realizar una inversión mayor en sus activos fijos.

Así el grado de apalancamiento operativo ayuda a conocer todos estos aspectos finos del negocio puesto que sabemos a un pequeño aumento en ventas proseguirá un aumento más que proporcional en las utilidades, a mayor sea el grado de automatización.

Grado de apalancamiento operativo = cambio porcentual en el ingreso de operación / cambio porcentual en las unidades vendidas.

En consecuencia un nivel elevado de apalancamiento operativo indica que una política agresiva de precios puede incrementar las utilidades sobre todo si el mercado responde a las pequeñas disminuciones de los precios, esto depende a su vez del tipo de demanda del producto.

Por otra parte un elevado nivel de apalancamiento operativo hace que una empresa este sujeta a grandes oscilaciones de utilidades conforme varía el volumen, además si la industria a la que pertenece la empresa se caracteriza por el hecho de que sus ventas se ven muy afectadas por los cambios en el nivel general de actividad económica, sus beneficios estarán sujetos a grandes fluctuaciones (36).

El apalancamiento operativo sirve para la planeación financiera de las utilidades, para la maximización de utilidades dada una determinada capacidad instalada, para el análisis claro de porciones variables y fijas en un producto, comprender los costos y gastos con respecto a las ventas. Para análisis de la estructura de costos y su participación relativa de los mismos en el ingreso de la empresa. Es una técnica financiera que optimiza y maximiza resultados (37).

Con el objeto de presentar al apalancamiento operativo como la utilización potencial o capacidad de uso, de los costos fijos de operación a fin de incrementar los efectos de los cambios en las ventas sobre las utilidades antes de intereses e impuestos (UAII), quiero mostrar el siguiente ejemplo :

	100%	110%	90%
Ventas	10,000	11,000	9,000
- Costos Variables (60%)	6,000	6,600	5,400
Margen (Utilidad Bruta)	4,000	4,400	3,600
-Costos Fijos (*)	1,800	1,800	1,800
UAIT	2,200	2,600	1,800
		18.2%	18.2%

(*) Se supone que los costos fijos no varían ante cambio en las ventas

¿Que ha sucedido?

Ante un posible aumento o disminución en las ventas de 10%, la Utilidad de Operación (UAIT) aumentaría o bajaría 18.2%.

Supongamos que, en la Alternativa A de financiamiento, las ventas fueran menores en 10%

	ALTERNATIVA (A)	ALTERNATIVA (B)
UAIT	1,800.0	2,600.0
- Intereses	375.0	675.0
UAT	1,425.0	1,925.0
- Impuestos	712.5	962.5
UN	712.5	962.5
+ Depreciación	150.0	150.0
	862.5	1,112.5
- Reposición de Equipo	100.0	100.0
	762.5	1,012.5
- Aumento de Capital de Trabajo	500.0	500.0
	262.5	512.5
- Amortización de Pasivos	300.0	500.0
Superávit (Déficit)	(37.5)	12.5

(36) Cfr. Apuntes Finanzas I Op. Cit. pág 33.

(37) Cfr. Apuntes Finanzas IV Op. Cit. pp 12 y 13.

La Empresa no podría cubrir sus compromisos financieros.

En cambio, si las ventas aumentaran 10% la estructura financiera fuera la de la Alternativa B, se lograría un superávit pequeño, después de cubrir todos los compromisos financieros.

Ha intervenido aquí otro fenómeno : el Apalancamiento Operativo, que hace que, ante un aumento o disminución en las ventas, se produzca un aumento o disminución mayor en la utilidad de operación (UAIT).

Este fenómeno es variable según la situación que tengan las ventas previstas respecto a la curva de punto de equilibrio de la empresa y se puede afirmar que, mientras las ventas de la empresa estén más cerca del punto de equilibrio, más fuerte es el efecto multiplicador de una variación de las ventas previstas respecto a la variación de la UAIT.

¿Cuánto variaría la Utilidad de Operación en cada caso? Se calcula dividiendo:

$$\frac{\text{Margen o Utilidad Bruto}}{\text{Margen - Costo Fijos}} = \frac{\text{UB}}{\text{UB - CF}} = \frac{\text{UB}}{\text{UAIT}}$$

En el ejemplo sería:

$$\frac{4.000}{2.200} = 1.82 \text{ veces}$$

A este factor de 1.82 se le llama Sensibilidad al efecto multiplicador del Apalancamiento Operativo

Es decir, si las ventas crecen 10%, la UAIT crecerá 18.2% y si las ventas caen 10% de lo previsto, la UAIT será 18.2% menor.

En cambio, si las ventas previstas no fueran 10,000, sino 11,000, veamos qué sucede:

	100%	110%	90%
Ventas	10,000	11,000	9,000
- Costos Variables (60%)	6,000	6,600	5,400
Margen (Utilidad Bruta)	4,000	4,400	3,600
-Costos Fijos (*)	1,800	1,800	1,800
UAIT	2,600	3,040	2,160
		19.92%	16.92%

El efecto multiplicador es menor porque el punto de partida de la proyección de ventas está más alejado del punto de partida equilibrio.

Revisando la fórmula para calcular el efecto multiplicador:

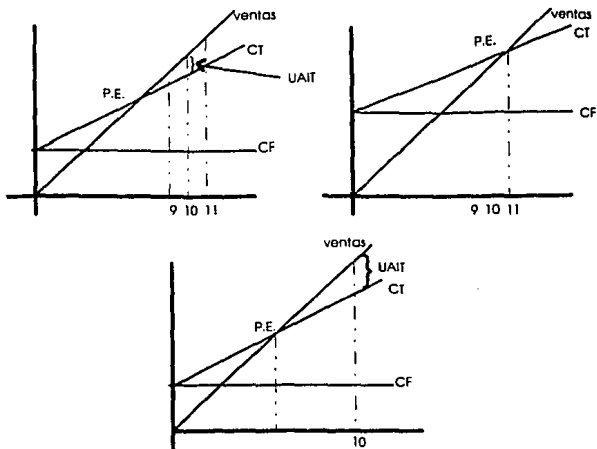
$$\frac{UB}{UB - CF}$$

Vemos que ocupa un lugar preponderante el monto de los costo fijos, como también sucede al dibujar la curva del punto de equilibrio y, esto puede traducirse financieramente así:

Cuando se proyecta una expansión de ventas, hay que vigilar que los costos fijos no se disparen, porque se acercarían las operaciones al punto de equilibrio y el efecto multiplicador es mayor.

Todo lo que contribuya a disminuir costos fijos, aleja el punto de operaciones del punto de equilibrio y cualquier aumento o disminución de las operaciones, tendrá un efecto menor sobre la UAIT. Es un argumento más para revisar a fondo todos los costos fijos de la empresa.

Esto se puede apreciar en las siguientes gráficas:



Si el efecto del multiplicador financiero o Apalancamiento Operativo lo calculamos con la fórmula:

$$\text{Multiplicador Operativo} = \frac{UB}{UB - CF} = \frac{UB}{UAIT}$$

El efecto del Apalancamiento Financiero sobre las utilidades se mide con la fórmula:

$$\text{Palanca Financiera} = \frac{UAIT}{UAIT - I} = \frac{UB}{UAIT}$$

Y se ha encontrado que ambos efectos no se suman, sino que se multiplican, es decir, hay un Efecto Total de Palanca igual a la Palanca Operativa x Palanca Financiera :

$$\text{Palanca Total} = \frac{UAIT}{UAIT - I} \times \frac{UAIT}{UAIT} = \frac{UB}{UAIT}$$

$$\text{Palanca Total} = \frac{UB}{UB - CF - I}$$

En nuestro ejemplo sería:

Si Ventas	10,000.0	9,000.0
Costos Variables	6,000.0	5,400.0
UB	4,000.0	3,600.0
Costos Fijos	1,800.0	1,800.0
UAIT	2,200.0	1,800.0
Intereses	375.0	375.0
UAT	1,825.0	1,425.0
Impuestos	912.5	721.5
UN	912.5	712.5

$$\text{Palanca Operativa} = \frac{4,000}{2,200} = 1.818$$

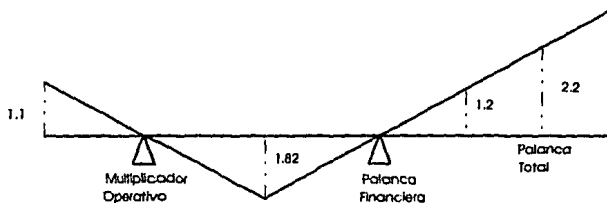
$$\text{Palanca Financiera} = \frac{2,200}{1,825} = 1.205$$

$$\text{Palanca Total} = \frac{4,000}{1,825} = 2.192$$

Esto supone que si las ventas bajan 10%, las UN bajarán 21.9% lo que comprueba al comparar:

$$\frac{712.5}{912.5} = 78.08\% \text{ Es decir, son 21.9\% menores}$$

Ver la gráfica siguiente:



Capítulo IV

"EL ANALISIS FINANCIERO COMO INSTRUMENTO EFICAZ PARA LA PLANEACION, EL CONTROL Y LA TOMA DE DECISIONES FINANCIERAS Y OPERATIVAS".

I. Planeación:

Después de definir lo que es el análisis financiero básico, resaltar la importancia que tiene la información financiera para éste y analizar los instrumentos o técnicas a través de las cuales conocemos la situación financiera de una empresa, nos resta decir que la finalidad de todas estas etapas concluye en tener una visión financiera de la empresa que nos ayude para lograr una correcta planeación financiera; con su correspondiente control. Pero sobre todo lograr que los resultados del análisis financiero nos conduzcan a la optimización de la toma de decisiones financieras, esto es, nos ayuden a tomar buenas decisiones al invertir, al financiarse y tomar una sana política de dividendos, todo esto bajo un enfoque financiero que nos ayude, por consecuencia, a optimizar las operaciones del negocio.

La planeación financiera es parte de todo el proceso de planeación que existe en una empresa, de alguna manera se trata de prever los resultados que la empresa tendrá en el futuro, es decir, los que se desean tener dadas ciertas circunstancias económicas, sociales, etc. del entorno en el cual la empresa operará. Una vez que esas proyecciones se estiman son verdadas en los presupuestos de la empresa, esto es, estados financieros proyectados, presupuestos de efectivo, presupuestos del flujo de fondos, y presupuestos operativos.

"La planeación y el control financiero implican el uso de proyecciones basadas en algunas normas y en un proceso de retroalimentación, y ajuste para mejorar el desempeño. Este proceso de planeación y control financiero implica usar pronósticos y varios tipos de presupuestos".

"El presupuesto de producción analiza el uso de los materiales, partes, mano de obra e instalaciones. Cada uno de los principales elementos tendrá su propio presupuesto también: un presupuesto de materiales, otro de personal, y otro más de instalaciones. Lograr ventas de los productos producidos requiere usar un presupuesto de comercialización. Se creará también un presupuesto para cubrir los requerimientos generales de ejecutivos y de oficinas".

"Los resultados de proyectar todos estos elementos del costo se reflejan en el estado de resultados presupuestado. Las ventas anticipadas dan lugar a la contemplación de los diversos tipos de inversiones necesarias para producir los productos".

"Los activos deben ser financiados, pero primero se necesita realizar un análisis de flujo de efectivo, un presupuesto de efectivo. El presupuesto de efectivo indica los efectos combinados de las operaciones presupuestadas sobre los flujos de efectivo de la empresa. Un flujo de efectivo neto positivo indica que la empresa tiene suficiente financiamiento. Sin embargo, si un incremento en el volumen de las operaciones conduce a un flujo de efectivo negativo, se requiere financiamiento adicional. Cuanto más prolongado sea el plazo de tiempo para arreglar el financiamiento requerido, mayor será la oportunidad de disponer la documentación requerida y resolver los arreglos con las fuentes de financiamiento".

"La planeación y el control financiero buscan mejorar la rentabilidad, evitar faltantes de efectivo y mejorar el desempeño de las divisiones individuales de una compañía" (1).

"Los directivos financieros inteligentes meditan el efecto global de las decisiones de financiación y de inversión. Este proceso se denomina planificación financiera y el resultado final es un plan financiero".

"La planificación financiera es necesaria porque las decisiones de financiación y de inversión se influyen mutuamente y no deben adoptarse de forma independiente".

"También es necesaria para ayudar a los directivos financieros a evitar sorpresas y a pensar de antemano como deberían reaccionar ante sorpresas inevitables. Finalmente, la planificación financiera ayuda a establecer objetivos concretos que motiven a los directivos y proporcionen estándares para medir los resultados" (2).

(1) Weston, J. y Copeland, Th. Finanzas en Administración. McGraw Hill, octava edición México 1988. pp 221-223.

(2) Brealey, R. y Myers, S. Principios de Finanzas Corporativas. McGraw Hill, segunda edición México 1988. Pág. 639.

2. Toma de decisiones financieras y operativas:

El análisis de la empresa en base a decisiones de inversión, financiamiento, dividendos y operativas, con respecto al pasado nos muestra de manera clara lo que hasta el momento del análisis ha sucedido con la empresa y cómo es que se encuentra, es decir, podamos esbozar un diagnóstico de su salud financiera y operativa; pero también nos dá la pauta para poder mejorar esa salud. Aquí es donde entra la planeación financiera y la consecuente optimización de las decisiones financieras; si nos esforzamos por conocer la situación financiera actual conoceremos sus debilidades y sus puntos fuertes, unas las trataremos de disminuir y los otros de optimizar teniendo en cuenta que las distintas decisiones se interrelacionan de tal manera que no se pueden tomar aisladamente como si no existiera la contrapartida o efecto al llevar a cabo un curso de acción determinado.

"La planeación financiera incluye el análisis de los flujos financieros de la empresa en general; pronosticar las consecuencias de las diversas inversiones, financiamientos, decisiones de dividendos y ponderar los efectos de varias alternativas. La idea es determinar dónde ha estado la empresa, dónde se encuentra ahora y a dónde vá, no sólo el curso de los acontecimientos más probables, sino las desviaciones de los resultados más posibles. Si las cosas se vuelven desfavorables, la compañía debe tener un plan de respaldo de modo que no la tomen desprevenida, sin alternativas financieras".

"Estos pasos conducen a un plan o estrategia financiera que incluya la inversión, el financiamiento y las decisiones de dividendos de la compañía, pues los resultados financieros de la empresa son el producto de estas decisiones" (3).

Las decisiones que se tomen con respecto a la manera de financiar los activos, en qué activos invertir y cómo pagar dividendos a los accionistas repercutirá en el movimiento de fondos de la empresa, y desde luego en sus operaciones, en la medida en que estas decisiones sean más acertadas, producto de un conocimiento adecuado de la situación financiera de la empresa, en esa medida se podrá maximizar el valor de la empresa, en el tiempo.

La empresa es un sistema dinámico donde el efecto de una decisión se interrelaciona con los efectos de otras, lográndose un efecto multiplicador para bien o para mal del conjunto de resultados producto de decisiones financieras y operativas.

Las decisiones de inversión implican que un determinado proyecto tenga un retorno económico suficiente para poder cubrir los montos específicos del mismo, de lo contrario no es viable la inversión.

(3) Van Horne, J. Administración Financiera. Prentice Hall, séptima edición México 1988. pág. 868.

Desde luego se debe de tener en cuenta cubrir los costos de todos aquellos que proporcionan fondos, además de tener estándares de retorno lo suficientemente altos para cubrir el riesgo específico del proyecto de inversión, así como el costo de oportunidad de invertir o usar dichos fondos en otros usos. Se debe asumir la adecuada compensación a los accionistas y los acreedores por proveer el capital necesario. Los resultados económicos de una inversión deben de ser lo suficientemente atractivos para justificar el uso de parte de los fondos disponibles a largo plazo para la empresa. Normalmente los fondos para las inversiones vienen de una combinación de posibles y diferentes fuentes, por lo que cualquier uso de los mismos debe reflejar una política del costo de capital de la empresa. Los gastos de capital regresan a través de la estructura de capital a largo plazo de una empresa, que incluirá diferentes grados de apalancamiento y todo un rango de instrumentos financieros (4).

Las decisiones de financiamiento tienen que tomar en consideración los plazos y costos de los recursos con los cuales se financiarán las operaciones de la empresa en el corto y en el largo plazo, y estar en congruencia con las decisiones de inversión, puesto que estas últimas necesitan tomar en cuenta que los plazos de retorno deben ser menores o iguales a los plazos en que se deben regresar a los acreedores el capital proporcionado y con una rentabilidad tal que al menos logre cubrir el costo del financiamiento. Es necesario conocer muy bien la manera en que la empresa se financia y preguntarse si es la mejor, esto es, si conviene utilizar otras fuentes de financiamiento en lugar de las utilizadas en un momento determinado, además de conocer muy bien las condiciones operativas, cíclicas o no, de la empresa o del ramo industrial en que se opera.

Y proyectar las mejores opciones para después escoger las que optimizan los resultados de la empresa; esto se logra conociendo la situación financiera y operativa. Las nuevas decisiones que se toman repercutirán claramente en dicha situación e irán construyendo y rectificando el modelo financiero que los directivos de la empresa consideran más adecuado para la misma.

Las decisiones de dividendos variarán en gran medida como consecuencia de los resultados operativos de la empresa, hay que tomar en cuenta que si existen utilidades estas se pueden reinvertir, pagarse en dividendos a los accionistas o bien una combinación de ambos. La dirección de la empresa opta generalmente por una política determinada según el tipo de inversionistas que tenga, si estos son en su mayoría especulativos, tendrán siempre la expectativa del pago de dividendos en el corto plazo y de no ser así optan por la desinversión; si son rentistas esperarán de forma continuada un dividendo más o menos constante a lo largo del tiempo; si son inversionistas a largo plazo esperarán más bien ganancias de capital y dividendos en el futuro. La empresa deberá decidir según sus necesidades de capital, el estado de sus inversiones y la política de financiamiento, cuál deberá ser la mejor política de dividendos congruente con los puntos anteriores.

(4) Cfr. Helfert, E. *Techniques of Financial Analysis*. Irving, Inc. sexta edición Homewood, Illinois 1907, USA. pp. 266 y 267.

Una empresa que en el corto plazo realiza una ampliación de su nave industrial con una inversión en activos importante, no se le puede pedir que en el corto plazo dé un pago de dividendos jugoso, tal vez ni siquiera proporcione dicho pago puesto que se entiende que la mayoría de sus recursos los ha invertido en tal proyecto del cual recibirá beneficios en varios años, es lógico que el uso de fondos esté también programado al momento en que la empresa espera recibir los beneficios del citado proyecto, y mientras tanto lo más conveniente podrá ser reinvertir las utilidades que se produzcan, si es que no espera pérdidas en los primeros años del proyecto.

Las decisiones operativas tienen un horizonte temporal menor que el de las grandes inversiones, puesto que la vida del negocio depende en buena medida de la capacidad generadora de utilidades de la misma año con año, incluso mes con mes. Las operaciones del negocio se ven afectadas y afectan las decisiones en el corto plazo al tomar créditos bancarios o financiarse a través de los proveedores, además de tener en cuenta el retorno del efectivo a través de la venta de los inventarios correspondientes y la recuperación de las cuentas por cobrar. Desde luego que esta lógica se inserta en un plan a largo plazo que va teniendo éxito día con día. Usualmente las decisiones operativas se planean y programan pero se van corrigiendo cotidianamente, además siempre se busca ser más productivos, para que las operaciones sean rentables y las estrategias de financiamiento, inversión y dividendos a corto y largo plazo estén perfectamente coordinadas entre sí y tengan éxito.

Nuevamente entramos en la lógica de la interrelación; necesariamente las decisiones operativas en cuanto al producir y vender, como financiar esas operaciones, etc. son determinadas y determinan la manera de financiarse, o dependen del éxito de las inversiones realizadas en el pasado y procuren el éxito de las futuras, además debemos tener claro que sin operaciones rentables es imposible repartir dividendos o reinvertir utilidades.

Las decisiones financieras y operativas necesariamente convergen en la maximización del valor de la empresa y están estrecha e íntimamente relacionadas entre sí, a través del tiempo, si se quiere lograr optimizarlas es una condición "sine qua non" el conocimiento profundo de la situación financiera de la empresa, su operación interna y el entorno en el cual opera.

La correcta interpretación resultado del análisis financiero, depende en gran medida del sujeto que lo realice y esta está supeditada a la experiencia, conocimiento y previsión que tenga de las cosas o bien de las finanzas de la empresa donde labore. Si el director general o el de finanzas es quien realiza este ejercicio intelectual tendrá además la estrategia de la empresa en mente para así ir acoplando y verificando si las decisiones financieras y operativas que se han tomado o se deben tomar están siendo congruentes con dicha estrategia. De esta manera se asegura una correcta toma de decisiones, con más probabilidades de acierto.

3. Control:

El control presupone la planeación, si no existe esta última el control es imposible, de hecho algunas técnicas ya analizadas sirven como herramientas de control, como es el caso del sistema Dupont o ROI, o bien el simple hecho de comparar lo presupuestado contra lo realmente acaecido en un período determinado.

El control tiene como finalidad: informar, motivar y corregir.

Podemos distinguir dos tipos de controles que se utilizan en la dirección de las empresas; el control operativo que permite que las cosas sigan su curso, o bien el control directivo que permite que la gente haga lo que debe.

Cuando no hay confianza se procede a controlar, y esto es necesario cuando:

- Alguien que no sabe,
 - Alguien que no quiere,
 - Alguien que no puede,...
- Hacer lo que debe hacer.

Encontramos cuatro caminos para lograr un buen control:

1. El control por resultados que consiste en comparar los resultados deseados contra los que realmente se dieron y corregir desviaciones, tiene como ventajas que no es caro y se posee libertad de acción, como desventaja tiene que es "a posteriori".

2. Los controles de acción existen como restricción, revisión, responsabilización. Tiene como ventaja un grado de certeza mayor así como un elevado grado de control. Su principal desventaja consiste en que son caros, y existen efectos secundarios tales como la tentación de saltárselos.

3. Los controles de personal, consisten en tener a la persona adecuada en el puesto adecuado, siempre son útiles, necesarios pero insuficientes.

4. Evitar el problema, no hay mejor problema que el que no se tiene, esto se logra compartiendo el riesgo, a través de seguros, fianzas, subcontratando, automatizando, eliminando, centralizando las decisiones críticas, etc.

Cualquier sistema de control debe ser un traje a la medida, que sirva como herramienta para llevar a cabo la estrategia de la empresa.

El control riguroso es aquel que se realiza cuando se presenta un grado razonable de certeza en el cual no sucederán sorpresas desagradables de importancia en el futuro, para lo cual debe reunir los siguientes requisitos:

1. Que se pueda medir,
2. Que sea controlable,
3. Que sea equitativo.

El presupuesto es una herramienta de control por resultados la cual contiene:

Planeación; que consiste en la elección y cuantificación del futuro.

Motivación; que consiste en la evaluación de la gestión, es decir, en que la persona quiera lo que se tiene que hacer.

Control; primordialmente consiste en que la persona haga lo que se quiera hacer.

Poder; es decir, que la persona tenga la capacidad de hacer o bien evaluar que tanto está en las manos del director controlar.

El presupuesto es la traducción numérica de los planes, su elaboración, estimación, cuantificación de los planes, determinación de escenarios, etc. (5).

Como puede observarse los presupuestos son un instrumento para dirigir, no se ajustan sino que sirven para saber quien no cumplió y corregir.

Los costos son un medio específico de control, ya que los costos no nos dicen qué hacer respecto de las consideraciones de la empresa en cuanto a sus estrategias y comercialización.

Los costos sirven para hacer planeación estratégica, si estos sistemas pierden relevancia debido a cambios en los procesos que son menos significativos con respecto al diseño o la comercialización, se llega a decisiones erróneas.

Los sistemas de costos sirven para hacer las cosas mejor y ganar más dinero, para ello es necesario analizar adecuadamente el costo sobre la base de cual es el que más impacto tiene en la estrategia de la empresa y de los competidores, ya que la manera de costear el producto tiene siempre que ver con la estrategia.

Los costos se generan de alguna forma, hay que descubrirlo para conocer realmente cual es el costo relevante para la toma de decisiones.

En lo que respecta a la toma de decisiones ésta debe basarse en información relevante de la empresa relativa a su estrategia, por ejemplo un proyecto de inversión es una decisión estratégica no táctica de largo plazo.

Resumiendo podemos decir que "el proceso de presupuestación proporciona análisis detallados para el control de los ingresos y de los costos. Su propósito general es mejorar las operaciones internas, reduciendo de este modo los costos y aumentando la rentabilidad. Un sistema presupuestal empieza con un conjunto de estándares de desempeño o metas. Las metas representan el plan financiero de la empresa. Los montos presupuestados se comparan con los resultados reales. Si existen diferencias, las razones deben identificarse y hacerse los ajustes apropiados en las políticas de la empresa. Estos cambios incluyen la corrección de las deficiencias y una búsqueda más agresiva de oportunidades. Esta es la parte de retroalimentación y de control del proceso presupuestal. Tiene gran importancia para lograr un alto nivel de desempeño administrativo (6).

(5) **Apuntes de la materia de Control durante el master en dirección de empresas MEDE en el IPADE**, curso 90-92, impartidos por el Prof. Ing. Pedro Suárez.

(6) Weston, J. y Copeland, Th. **Op. Cit.** pág. 245.

CONCLUSIONES

Lo importante del análisis financiero es entender los conceptos que reflejan los números expresados en la información financiera, ya que de su correcta comprensión depende una correcta toma de decisiones. Si la información financiera que proporciona la contabilidad no es veraz, ni confiable, ni oportuna, de nada nos sirve el análisis financiero; de ahí la importancia de una contabilidad que preste bien sus servicios, es como la base del edificio.

Aquí cabe hacer notar que al director le interesa más la contabilidad administrativa, que le proporciona información relevante que no necesariamente siga los principios de contabilidad generalmente aceptados, para la elección que deba tomar.

Es vital para los contadores públicos y los estudiosos en finanzas comprender este punto, de lo contrario no se servirá productivamente al director con la información que realmente necesite. Esto se debe a que la contabilidad nos dice cuánto dinero se gana pero no cómo lo estamos ganando, con lo cual el profesional debe entender que los informes se deben adaptar a las necesidades del usuario, y muchas veces al director -con la estrategia de la empresa en mente- le interesa más saber cómo se está ganando o perdiendo el dinero. Si el contador público logra comprender este punto de vista, y proporciona la información realmente con este enfoque, estará cumpliendo eficazmente su trabajo.

Las técnicas del análisis financiero son muchas y muy variadas, de hecho no se estudiaron todas, ya que sería imposible, entre otras cosas porque cada empresa -si es creativa- tendrá su propia manera de manifestar los hechos relevantes que acacen en el devenir económico de la misma. A pesar de esto, el manejo debe ser claro: cada usuario interpreta la información financiera -ayudándose de tantas técnicas le sean necesarias y suficientes- para conocer profundamente la situación financiera de la empresa, su presente, es decir, las causas por las cuales los estados financieros presentan las cualidades o defectos del desempeño financiero. Luego podrá tomar decisiones para corregir, o prevenir, para cambiar el rumbo operativo-financiero, adaptarse a los elementos de la estrategia empresarial que a su vez responden a las demandas del mercado y el entorno. Para confeccionar el traje a la medida que necesite la empresa en cada etapa de su desarrollo.

Ese desarrollo converge en la planeación y el control necesarios para avanzar hacia los rumbos deseados. En el día con día que en el corto plazo va perfilando el mediano y largo plazo. En medio de esta ordinaria administración el director, con las circunstancias debidas -contabilidad confiable y una información financiera relevante- levanta la vista estratégica y hace del análisis financiero una técnica que le revela la situación de su empresa para conducirla -a base de tomar decisiones correctas- por los linderos que él mismo le ha marcado; o bien el que las circunstancias permiten.

Esto es dirigir inteligentemente, optimizando los recursos, aprovechando las oportunidades que el entorno brinde, viendo los problemas como reto a superar, dirigiendo para servir: al cliente, al empleado, a la sociedad.

Si queremos una sociedad mejor dirigida, hay que lograr una mejor dirección en las empresas y nos podremos enfrentar a la internacionalización de los mercados con mejores perspectivas; pensando globalmente y actuando localmente.

ANEXO A RAZONES FINANCIERAS

NOMBRE	CLASIFICACION	RAZON	IMPLICACION
Capital Neto de Trabajo	Razón de liquidez Total	$CT=AC/PC$	Razón útil para control interno forzar a la empresa a mantener liquidez de operación suficiente y proteger los préstamos del acreedor.
Índice de Solvencia	Razón de liquidez Total	$S=AC/PC$	Indicador verdadero de la liquidez útil para hacer comparaciones con otras empresas. *razón*capacidad de pago pero no toma en cuenta la liquidez de los componentes individuales del Activo Circulante.
Índice de la Prueba Ácida	Razón de liquidez Total	$IPA=AC-Inventarios/PC$	Porque el inventario es el Activo Circulante con menos liquidez.
Rotación del inventario	Razón de liquidez de Ctas. Cr.	$Ri = C de V/Inv \text{ Promedio}$	Las diferencias de índices de rotación resultan de las diversas características de operación de diferentes industrias y son significativas cuando se comparan entre sí. Rapidez con que las existencias se convierten en Cx/C mediante las ventas. Indica la eficiencia de la administración del inventario pero *índice por existencias. Indica por existencia obsoleta de lento movimiento.
Plazo Promedio de Inv.	Razón de liquidez de Ctas. Cr.	$PPI = 360-Rot \text{ del Inv. (días)}$	En promedio, cuanto tiempo permanece un artículo en el Inv. (más corto el plazo más líquido. Tiempo que transcurre entre la compra de la M.P. y la venta del P.I
Rotación de Cx/C	Razón de liquidez de Ctas. Cr.	$RCC = Vtas \times \text{año a crédito} / \text{Promedio de Cx/C}$	Útil para evaluar las funciones de compra, producción y control de Inv. A mayor rotación de Cx/C es más favorable.
Período Prom. de Cobro	Razón de liquidez de Ctas. Cr.	$PPC = Cx/C \times 360 / Vtas \times \text{año a crédito anuales (días)}$	Es significativo a la luz de las condiciones de crédito de la empresa. Indica el número promedio de días que están pendientes las Cx/C. el tiempo promedio que se necesita para convertirlas en efectivo.
Rotación de Cx/P	Razón de liquidez de Ctas. Cr.	$RCP = Compras \times \text{año a crédito} / \text{Prom de Cx/P}$	Saber el número de veces que las Cx/P se convierten en efectivo en el curso del año. Número de veces anuales en que rotan las Cx/P.
Plazo Prom. de Cx/P.	Razón de liquidez de Ctas. Cr.	$PPCxP = Cx/P \times 360 / Compras \times \text{año a crédito (días)}$	Significativo a la luz de las condiciones de crédito que se le conceden a la empresa. Evalúa la probabilidad de que un solicitante de crédito pagará a tiempo.
La verdadera prueba de la liquidez es si una compañía tiene la capacidad de pagar sus cuentas a tiempo. Eto depende de la naturaleza del negocio.			
Razón de Tesorería	Razón de liquidez de Ctas. Cr.	$RT = \text{tesorería} + \text{Act. Fin de fácil realización}$	Medida de liquidez
Razón de endeudamiento	Razón de deuda	$RE = \text{Pasivo Total} / \text{Activo Total}$	Entre más alta sea la razón, más alto apalancamiento financiero tiene una empresa. Indica que la Cia. o financiada un % de sus activos con deuda.
Razón Pasivo - Capital	Razón de deuda	$RPC = \text{Pasivo a L.P.} / \text{Capital Contable}$	Indica la relación entre los fondos a L. P., y suministran los acreedores y los que aportan los dueños de la empresa. Utilizada para estimar el grado de apalancamiento financiero. Indica que las deudas a L. P. comprende un % del Capital Contable.
Razón Pasivo Capitalización Total	Razón de deuda	$IDC = \text{Deuda a L. P.} / \text{Pas. L.P.} + \text{Cap. Cont.}$	Calcula el % de los fondos a L.P. que suministran los acreedores.
Razón de Deuda a Capital Contable	Razón de deuda	$RDC = \text{Deuda Total} / \text{Capital Contable}$	Importancia relativa de la deuda a L.P. en la estructura de capital
Flujo de Efectivo a Deuda	Razón de deuda	$FED = \text{UFI Neto} + \text{Deo} / \text{Pasivo Total}$	Indica por cada peso de Capital Contable los acreedores han aportado a pesos. Evolúa el valor crediticio de una compañía que busca deuda a corto o mediano plazo.
Flujo de Efectivo a Deuda a Largo Plazo.	Razón de deuda	$FEDLP = \text{Flujo de efectivo} / \text{Deuda a Largo Plazo.}$	Utilizado en la evaluación de los bonos de una compañía más útiles en la predicción del deterioro de la salud financiera.

CONCLUSIONES

Lo importante del análisis financiero es entender los conceptos que reflejan los números expresados en la información financiera, ya que de su correcta comprensión depende una correcta toma de decisiones. Si la información financiera que proporciona la contabilidad no es veraz, ni confiable, ni oportuna, de nada nos sirve el análisis financiero; de ahí la importancia de una contabilidad que preste bien sus servicios, es como la base del edificio.

Aquí cabe hacer notar que al director le interesa más la contabilidad administrativa, que le proporciona información relevante que no necesariamente siga los principios de contabilidad generalmente aceptados, para la elección que deba tomar.

Es vital para los contadores públicos y los estudiosos en finanzas comprender este punto, de lo contrario no se servirá productivamente al director con la información que realmente necesite. Esto se debe a que la contabilidad nos dice cuánto dinero se gana pero no cómo lo estamos ganando, con lo cual el profesional debe entender que los informes se deben adaptar a las necesidades del usuario, y muchas veces al director -con la estrategia de la empresa en mente- le interesa más saber cómo se está ganando o perdiendo el dinero. Si el contador público logra comprender este punto de vista, y proporciona la información realmente con este enfoque, estará cumpliendo eficazmente su trabajo.

Las técnicas del análisis financiero son muchas y muy variadas, de hecho no se estudiaron todas, ya que sería imposible, entre otras cosas porque cada empresa -si es creativa- tendrá su propia manera de manifestar los hechos relevantes que acaecen en el devenir económico de la misma. A pesar de esto, el manejo debe ser claro: cada usuario interpreta la información financiera -ayudándose de tantas técnicas le sean necesarias y suficientes- para conocer profundamente la situación financiera de la empresa, su presente, es decir, las causas por las cuales los estados financieros presentan las cualidades o defectos del desempeño financiero. Luego podrá tomar decisiones para corregir, o prevenir, para cambiar el rumbo operativo-financiero, adaptarse a los elementos de la estrategia empresarial que a su vez responden a las demandas del mercado y el entorno. Para confeccionar el traje a la medida que necesite la empresa en cada etapa de su desarrollo.

Ese desarrollo converge en la planeación y el control necesarios para avanzar hacia los rumbos deseados. En el día con día que en el corto plazo va perfilando el mediano y largo plazo. En medio de esta ordinaria administración el director, con las circunstancias debidas -contabilidad confiable y una información financiera relevante- levanta la vista estratégica y hace del análisis financiero una técnica que le revela la situación de su empresa para conducirla -a base de tomar decisiones correctas- por los linderos que él mismo le ha marcado; o bien el que las circunstancias permiten.

Esto es dirigir inteligentemente, optimizando los recursos, aprovechando las oportunidades que el entorno brinde, viendo los problemas como reto a superar, dirigiendo para servir: al cliente, al empleado, a la sociedad.

Si queremos una sociedad mejor dirigida, hay que lograr una mejor dirección en las empresas y nos podremos enfrentar a la internacionalización de los mercados con mejores perspectivas; pensando globalmente y actuando localmente.

		ANEXO A	RAZONES FINANCIERAS	
NOMBRE	CLASIFICACION		RAZON	IMPLICACION
Capital Neto de Trabajo	Razón de liquidez Total		$C1=AC-PC$	Razón útil para control interno forzar a la empresa a mantener liquidez de operación suficiente y protege las préstamos del acreedor.
Índice de Solvencia	Razón de liquidez Total		$S=AC/PC$	Indicador verdadero de la liquidez. Útil para hacer comparaciones con otras empresas. Razón capacidad de pago pero no toma en cuenta la liquidez de los componentes individuales del Activo Circulante.
Índice de la Prueba Acida	Razón de liquidez Total		$IFA=AC-Inventarios/PC$	Porque el inventario es el Activo Circulante con menos liquidez.
Rotación del Inventario	Razón de liquidez de Ctas. Ch		$R= C \text{ de } V/Inv \text{ Promedio}$	Las diferencias de índices de rotación resultan de las diversas características de operación de diferentes industrias y son significativas cuando se comparan entre sí. Rapidez con que las existencias se convierten en CxC mediante las ventas. Indica la eficiencia de la administración del inventario pero Índice por existencias. Índice por existencia obsoleto de lento movimiento.
Plazo Promedio de Inv.	Razón de liquidez de Ctas. Ch		$PI= 360-Rot \text{ del } Inv(\text{días})$	En promedio cuanto tiempo permanece un artículo en el Inv. (más corto el plazo más líquido. Tiempo que transcurre entre la compra de la M.P. y la venta del P.T. Útil para evaluar las funciones de compra, producción y control de Inv.
Rotación de CxC	Razón de liquidez de Ctas. Ch		$RCC=Vtas \times \text{año} \div \text{crédito} / \text{Promedio de CxC}$	A mayor rotación de CxC es más favorable.
Período Prom. de Cobre	Razón de liquidez de Ctas. Ch		$PPC=CxC \times 360 / Vtas \times \text{crédito} \text{ anuales}(\text{días})$	Es significativo a la luz de las condiciones de crédito de la empresa. Indica el número promedio de días que están pendientes las CxC. el tiempo promedio que se necesita para convertirlas en efectivo.
Rotación de CxP	Razón de liquidez de Ctas. Ch		$RCP=Compras \times \text{año} \div \text{crédito} / \text{Prom de CxP}$	Saber el número de veces que las CxP se convierten en efectivo en el curso del año. Número de veces anuales en que rotan las CxP.
Plazo Prom. de CxP	Razón de liquidez de Ctas. Ch		$PPCxP=CxP \times 360 / \text{Compras} \times \text{año} \div \text{crédito}(\text{días})$	Significativa a la luz de las condiciones de crédito que se le conceden a la empresa. Evalúa la probabilidad de que un solicitante de crédito pague a tiempo.
La verdadera prueba de la liquidez es si una compañía tiene la capacidad de pagar sus cuentas a tiempo. Ello depende de la naturaleza del negocio.				
Razón de Tesorería	Razón de liquidez de Ctas. Ch		$RT=\text{Tesorería} \div \text{Act. Fin de fact. realización} / \text{Pasivos Circulantes}$	Medida de liquidez
Razón de endeudamiento	Razón de deuda		$RE= \text{Pasivo Total} / \text{Activo Total}$	Entre más alto sea la razón, más alto es el apalancamiento financiero tiene una empresa. Indica que la Cta. o financiado un % de sus activos con deuda.
Razón Pasivo - Capital	Razón de deuda		$RPC= \text{Pasivo a L.P.} / \text{Capital Contable}$	Indica la relación entre los fondos a L.P. y suministran los acreedores y los que aportan los dueños de la empresa. Utilizada para estimar el grado de apalancamiento financiero. Indica que las deudas a L.P. comprende un % del Capital Contable.
Razón Pasivo Capitalización Total	Razón de deuda		$IDC= \text{Deuda a L.P.} / \text{Pas. L.P.} + \text{Cap. Cont.}$	Calcula el % de los fondos a L.P. que suministran los acreedores. Importancia relativa de la deuda a L.P. en la estructura de capital
Razón de Deuda a Capital Contable	Razón de deuda		$RDC= \text{Deuda Total} / \text{Capital Contable}$	Indica por cada peso de Capital Contable los acreedores han aportado x pesos.
Flujo de Efectivo a Deuda	Razón de deuda		$FED= \text{Util. Neto} + \text{Deo} / \text{Pasivo Total}$	Evalúa el valor crediticio de una compañía que busca deuda a corto o mediano plazo.
Flujo de Efectivo a Deuda a Largo Plazo.	Razón de deuda		$FEDLP= \text{Flujo de efectivo} / \text{Deuda a Largo Plazo.}$	Utilizada en la evaluación de los bonos de una compañía más útiles en la predicción del deterioro de la salud financiera.

Razón Endeudamiento	Razón de deuda	$RE = \text{Deuda a L. P.} + \text{Valor arrend.} /$ $\text{deuda a L. P.} + \text{Valor arrend.} + \text{Cap Propio}$	Mide el apalancamiento financiero.
Razón Deuda-Capital Propio	Razón de deuda	$RDC = \text{Deuda a LP} + \text{Valor de los arrend} /$ Capital Propio	Mide el apalancamiento financiero.
	Razón de deuda	$x = \text{Pasivo total} - \text{Capital propio} /$ Pasivo Total	Mide o Define la deuda incluyendo todos los pasivos distintos del capital propio.
Razón de cobertura de intereses	Razón de deuda	$RCI = \text{BAl} + \text{Amortización} /$ Intereses	Mide el grado en que los intereses son cubiertos antes por el BAl + amortización
Deducción de E.F. Pasivos	Razón de rentabilidad	$\text{Margen bruto de utilidad} = \text{Util Bruta} /$ Ventas	Indica el porcentaje que queda sobre ventas después de que la compañía ha pagado sus existencias.
		$\text{Margen de utilidad en operación} = \text{Util Oper} /$ Ventas	Indica el porcentaje que queda sobre ventas después de cubrir los gastos de operación.
		$\text{Margen neto de utilidad} = \text{Util Neta} /$ Ventas	El porcentaje que queda en ventas después de deducir todos los gastos incluyendo impuestos.
Margen de Utilidad Bruta	Razón de rentabilidad	$MUB = \text{Ventas} - \text{Costo de Ventas} /$ Ventas	Expresa la utilidad bruta de la empresa con relación a ventas.
Margen de Utilidad Neta	Razón de rentabilidad	$MUN = \text{Utilidad Neta después de Impots} /$ Ventas	Muestra la eficiencia de la operación. Indica la eficiencia relativa de la empresa después de gastos e impuestos
Razón de Rendimiento sobre los Activos	Razón de rentabilidad	$RSA = \text{Utilidad Neta después de Impots} /$ Total de Activos	Porcentaje que relaciona la utilidad y los activos
Razón de Rendimiento de la utilidad neta en operación	Razón de rentabilidad	$RRUNO = \text{Utilidad antes de Inters. e Impots} /$ Total de Activos	
Razón de Rotación	Razón de rentabilidad	$RR = \text{Ventas} / \text{Total de Activos}$	Indica la eficiencia con la que la emp. utiliza sus recursos con el fin de obtener productividad
Razón de Rendimiento sobre activos o capacidad de utilidad sobre activos totales	Razón de rentabilidad	$D. \text{ Util} = \text{Rotación (Margen de Utilidad Neta}$ $C. \text{ Util} = \text{Ventas} / \text{Total de Activos} * \text{Util Neta}$ después de Impots/Ventas.	Muestra cabalmente la rentabilidad de la Cia. ya que se pueden dar aumentos en esta por rotación o por margen
Fórmula Dupont		$C. \text{ Util} = \text{Util. Neta después de Impots} / \text{Total de Activos}$	
Rendimiento en la Inversión	Razón de rentabilidad	$\text{Margen neto de Util} = \text{Utilidades netas des}$ $\text{pués de Impots} / \text{Ventas} * \text{Rotación Total}$	Determina la ganancia con respecto a las ventas generadas. Determina la eficiencia en la utilización de activos para generar ventas
Ventas sobre Activos Totales	Razón de rentabilidad	$\text{Ventas} = \text{Ventas} / \text{Activo Total}$	Determina la efectividad total para generar utilidades con los activos disponibles
Ventas sobre Fondo de maniobra	Razón de rentabilidad	$VAT = \text{Ventas} / \text{Activos Totales promedio}$	Intensidad con que los activos totales se están utilizando
		$VFM = \text{Ventas} / \text{Fondo de maniobra medio}$	Muestra el grado de intensidad con que se utiliza
Rotación de existencias	Razón de rentabilidad	$RE = \text{Costo de los productos vendidos} / \text{Ven}$ tas a las que están las existencias los días medios	
Periodo medio de cobro	Razón de rentabilidad	$PMC = \text{Cuentas Cobrar medias} / \text{Ventas día}$ rías medias	Mide la velocidad con que los clientes pagan sus facturas
Rentabilidad de los Act. Totales	Razón de rentabilidad	$RAT = \text{UAI} - \text{Impuestos} / \text{Activos Tot. medias}$	
Rentabilidad del Capital propio	Razón de rentabilidad	$RCP = \text{Beneficio disponible para los acc. or}$ dineros / Capital propio medio	

Razón de Distribución de Div.	Razón de rentabilidad	RDD=Dividendo/Beneficio por Acción	
Proporción de dividendos reinvertidos	Razón de rentabilidad	PDR=1-Razón de Distribución de Div	
Crecimiento del capital propio	Razón de rentabilidad	CCP=Beneficio-Dividendo/Beneficio(Beneficio/Capital propio)	
Razón Precio-Beneficio	Razón de Valor de Mercado	RPB=Precio de la acc/Beneficio por acc	
Rentabilidad por Dividendos	Razón de Valor de Mercado	RPD=Dividendo por acc/Precio por acc	Indica el dividendo esperado en proporción al precio de la acción
Razón de cotización-Valor Contable	Razón de Valor de Mercado	RCVC=Precio de la acc/Valor cont de la Acción(Capital Propio/No. acc. en circ)	
Razón de cobertura del flujo de Efectivo	Razón de Cobertura	RCFE=Flujo anual de efectivo antes de intereses e impuestos/Interés+Pagos de Principal/(1-T) 1= tasa impositiva	Razón que ha sido diseñada para relacionar los cargos financieros de una empresa para cumplir con ellos
Razón para cobertura total de Intereses	Razón de Cobertura	Utilidad antes de Int.e Impuestos/Exogación anual por Intereses	Calcula la capacidad de la empresa para efectuar los pagos contractuales de Intereses
Razón de cobertura total	Razón de Cobertura	Jilididad antes de pagos de circ. Int.Imptos/Int+abonos al pasivo principal/(1-T)+pagos de arrendamiento	

BIBLIOGRAFIA GENERAL

- El Análisis de los Estados Financieros y las Deficiencias en las Empresas. Macfas Pineda. Ecasa.
- Contabilidad Intermedia. Donald E. Kieso y Jerry J. Weygandt. Limusa.
- Contabilidad Financiera Introducción. Charles T. Horngreen. Prentice Hall.
- Administración Financiera. Schall-Haley.
- Fundamentos de Administración Financiera. Laurence J. Gitman. Harla.
- Estados Financieros, Forma, Análisis e Interpretación. R.D. Kennedy-S.Y. McMullen. Uteha.
- Administración Financiera. Robert W. Johnson. Cecsca.
- Análisis Financiero Compuesto o Integral. Gonzalez Z.
- Análisis Financiero Guía Técnica para la Toma de Decisiones. Bowlin.
- Fundamental of Financial Accounting. Welich Glenn.
- Contabilidad Financiera Introducción. Charles Hongreen.
- Contabilidad Intermedia. Donald Kieso.
- El Proceso Contable. Elizondo A. López. Ecasa
- Finanzas en Administración. J. Fred Weston y Thomas E. Copeland. McGraw Hill.
- Administración Financiera. James Van Horne. Prentice Hall.
- Principios de Finanzas Corporativas. Richard Brealey y Stewart Myers. McGraw Hill.
- Techniques of Financial Analysis. Erich A. Helfert. Richard D. Irwin.
- Normas y Procedimientos de Auditoría. IMCP.
- Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados. IMCP.