

EJERCICIOS RESUELTOS:

1. Entre las técnicas más utilizadas para la realización de un Estado de Rendimiento Financiero figura su conversión a tamaño común, lo que significa calcular los porcentajes que representan cada una de las partidas con relación a las ventas netas, esta técnica evita las confusiones que pueden ocasionar las variaciones de los valores absolutos, pues si aumentan las ventas netas es normal que aumente el costo de las ventas.

EMPRESA FUTURO S.A.
ESTADO DE RENDIMIENTO FINANCIERO COMPARATIVO
Períodos 1 y 2

PARTIDAS	PERÍODO 2	%	PERÍODO 1	%	VARIACIONES	VARIACIONES DE TAMAÑO COMÚN	
					IMPORTE	%	
Ventas netas	450 000	100	375 000	100	75 000	20	-
Costo de venta	265 000	59	210 000	56	55 000	26	3
Utilidad bruta en operaciones I	185 000	41	165 000	44	20 000	12	(3)
Gastos de operación	121 500	27	85 000	23	36 500	43	4
Utilidad neta en operaciones II	63 500	14	80 000	21	(16 500)	(21)	(7)
Resultados extraordinarios							
Utilidad ante intereses e impuestos III	63 500	14	80 000	21	(16 500)	(21)	(7)
Intereses a mediano y largo plazo	12 000	3	15 000	4	(3 000)	(20)	(1)
Utilidad ante impuesto IV	51 500	11	65 000	17	(13 500)	(21)	(6)
Impuesto sobre utilidades	14000	3	20 000	5	(6 000)	(30)	(2)
Utilidad neta V	37 500	8	45 000	12	(7 500)	(17)	(4)
Dividendos	16 500	4	14 500	4	2 000	14	-
Utilidades retenidas del período VI	21 000	4	30 500	8	(9 500)	(31)	(4)

Del Estado de Rendimiento Financiero de la Empresa Futuro S.A, se pueden comentar algunos de sus resultados:

Como puede observarse las ventas netas aumentaron de un período a otro en \$75000, lo que representa el 20%, sin embargo, el costo por venta aumenta de forma absoluta en \$55000, lo que representa el 26%.

Cuando se analiza el comportamiento por peso de venta se observa que también aumentó el costo por venta en 3 centavos, o sea, en el período 2 se utilizaron 3 centavos más de costo de venta por peso de venta (sería necesario tener la apertura de los gastos que conforman el costo de venta para observar si todas aumentaron o cuales provocaron el encarecimiento del costo de venta). A pesar de este comportamiento la utilidad bruta en operaciones (1er nivel de resultado) aumenta en \$20000, que representa el 12%, pero por peso de venta la Empresa gana 3 centavos menos.

Los gastos de operaciones aumentaron de forma absoluta y relativa; de forma absoluta en \$36500 lo que representa el 43% y, por peso de venta, se encarecieron en 4 centavos con relación al período 2 (de forma similar sería necesario una apertura de todos los gastos e ingresos que determinaron este resultado neto). La utilidad neta en operaciones (2do nivel de resultados) se ve seriamente afectada en \$16500 para el 21% de disminución, dejando de ganar la Empresa en este nivel 7 centavos por cada peso de venta.

Al no existir resultados extraordinarios, las utilidades ante intereses e impuestos (3er nivel de resultados) tienen el mismo comportamiento de la utilidad neta en operación.

Los intereses devengados por las deudas a mediano y largo plazo disminuyen en \$3000 para un 20%; también disminuye ligeramente en 1 centavo.

Los impuestos tienen un comportamiento similar; disminuyen en \$6000 representando el 30%; por peso de venta disminuye en 2 centavos.

A pesar de la disminución de los intereses y los impuestos, la utilidad neta, (5to nivel de resultados) disminuyó con relación al período 1 en \$7500 para el 17%; también por peso vendido tuvo una afectación de 4 centavos. Esta fue provocada por el aumento del costo de venta y de los gastos de operaciones, que tuvieron aumentos significativos, los cuales impactaron de forma negativa sobre la utilidad neta.

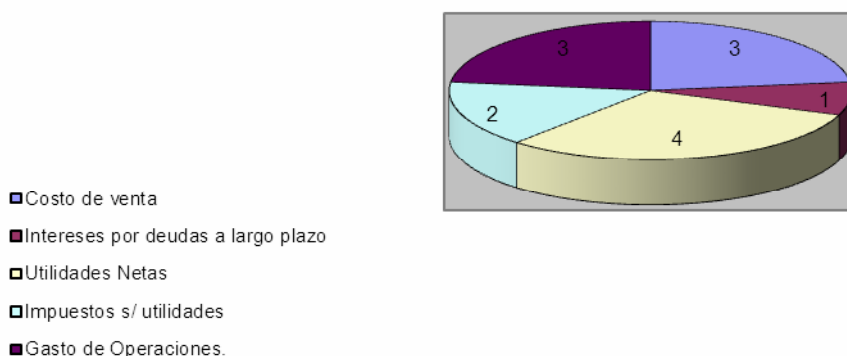
Se está analizando una Empresa con utilidades en ambos períodos, que como consecuencia de ineficiencias en su gestión de costos operativos ha dejado de

tener utilidades, incurriendo en costos de oportunidad, porque dejar de ganar es perder.

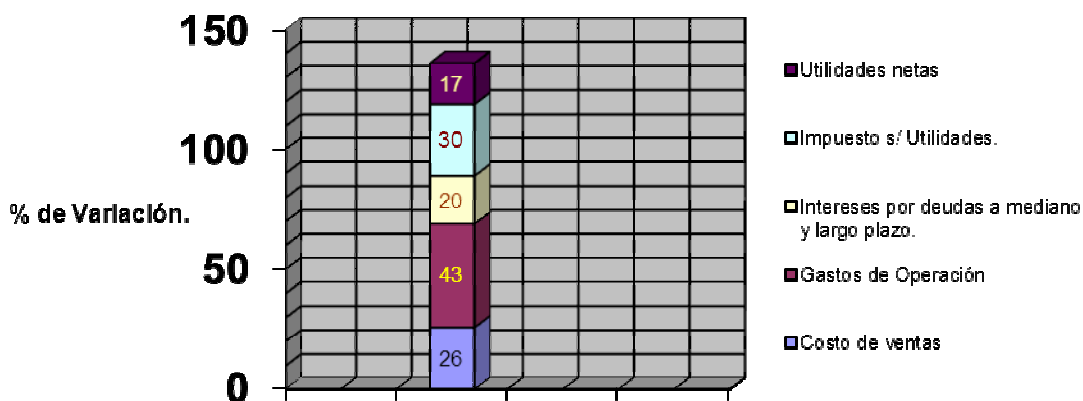
A partir de la utilidad neta la Empresa ha decidido repartir dividendos y retener utilidades. En el período 1 los dividendos representan el 4% de las ventas netas y las utilidades retenidas el 8%. La política de dividendos aplicada fue destinar el 32% de la utilidad neta para dividendos y el 68% para retener (estos porcentajes se determinan dividiendo los dividendos y las utilidades retenidas entre las utilidades neta y multiplicando por 100). En el período 2 aumentaron los dividendos en \$2000 para un 14% y disminuyeron las utilidades retenidas en \$9500 para un 31%, esto modificó la política de dividendos en este período; ahora reparten el 4% de la utilidad neta como dividendos y el 56% se retiene.

- a) La conversión de los estados de resultados a tamaño común nos permite observar la distribución de cada peso de venta. Esta técnica nos facilita desarrollar un análisis vertical.
- b) Establecer las variaciones ocurridas de un período a otro, incluso las correspondientes a los porcentajes determinados en los estados de tamaño común. Esta técnica nos facilita el desarrollo del análisis horizontal, con lo que podemos observar con más claridad la evolución de los diferentes niveles de gastos y de utilidades.
- c) Representar gráficamente los estados de resultados utilizando para ello los porcentajes establecidos en el tamaño común. Esta técnica contribuye a resaltar las variaciones. Pueden utilizarse gráficos circulares, pero para destacar las modificaciones estructurales de los estados, es preferible el uso de gráficos de barras.

Composición de cada peso de Ventas Netas
(centavos)



Variación del Estado de Resultados.



Al analizar los estados de rendimiento financiero comparativos correspondiente a varios períodos, muchos de los importes que se muestran reflejan cifras de dinero con diferente poder de compra. No tener en cuenta esas variaciones puede conducir a un analista a una interpretación errónea.

Para que estas comparaciones se ejecuten en igualdad de condiciones, se hace necesario emplear una técnica que nos permita ajustar las cifras, de modo que se puedan presentar las cifras de dinero con *dimensiones iguales*; por ejemplo, si el nivel promedio de ventas ha aumentado en 10%, y estamos comparando dos períodos sucesivos, las ventas netas se ajustan de la forma siguiente:

	PERÍODO CORRIENTE	PERÍODO ANTERIOR	VARIACIÓN
Datos no ajustados			
Ventas netas	\$450000	\$375000	20%
Datos ajustados			
Ventas netas	\$450000	\$412500	9,09%

Observe que la comparación de los datos no ajustados refleja un incremento en ventas del 20%; al ajustar los datos a los movimientos de precios sólo muestra un 9,09%.

Al referirnos a los efectos de los cambios en precio en los costos, es conveniente tener presente que la depreciación aparece en el Estado de Rendimiento Financiero como una mezcla de dinero con diferentes valores de compra (dólares o pesos en las distintas épocas) pues está depreciando activos adquiridos en diferentes fechas. A la depreciación se le adicionan otros importes de gastos expresados en distintas clases de pesos según el lugar.

Para hacer comparables técnicamente los costos de diferentes períodos usamos la técnica siguiente:

Supongamos que los precios de compra como, promedio aumentaron en un 10%.

	PERÍODO CORRIENTE	PERÍODO ANTERIOR	VARIACIÓN
Datos no ajustados			
Costo de ventas	265000	210000	26,19%
Gastos de operaciones	121500	85000	42,94%
Datos ajustados			
Costo de ventas	240909	210000	14,72%
Gasto de operaciones	110454	85000	29,95%

Es posible también observar que la comparación de los datos no ajustados refleja un incremento en los costos de ventas del 26.19% y de los gastos de

operaciones del 42,94%. Al analizar las variaciones de los datos ajustados (deflactados en 10%) al cambio de los precios, solamente muestran el 14,72% y el 29,95% respectivamente.

Para deflecar el costo empleamos la fórmula siguiente:

Costo a precios corrientes/1 +% de
incremento de precios

Resulta muy importante explicar que el resultado de la utilidad neta cuando es positivo, significa que la Empresa ha sido capaz de cubrir todos sus gastos operacionales y financieros con sus ingresos, y ha obtenido utilidades, las cuales tendrán el destino que la política de distribución haya fijado (dividendos y utilidades retenidas).

Sobre la utilidad neta no sólo actúan los factores que se derivan de la eficiencia con que operan las Empresas; también como ha sido expuesto con anterioridad, influyen el costo financiero por deudas a mediano y largo plazo.

Cuando analizamos la variación de la utilidad neta en términos absolutos, hay que estar alertas como ya se señaló.

Existen tres factores que pueden influir en la variación absoluta de la utilidad neta:

- ✓ Variaciones en los precios de ventas.
- ✓ Variaciones en los niveles de ventas.
- ✓ Variaciones en el margen de utilidades por peso de ventas, o sea, en los costos medios.

Por lo tanto, es vital para el analista deslindar los diferentes campos de influencia, para lograr esto existe una técnica ya estudiada en el capítulo anterior que se basa en el *“método de sustituciones consecutivas o en cadena”* (ver ejercicio resultado del capítulo 1)

¿Cómo se determina la variación promediada de los precios de ventas?

Para poder establecer la variación (aumento o disminución) promediada de los precios de ventas, determinamos una media ponderada.

INFORME DE VENTAS
Período anterior

PRODUCTOS	CANT. VENDIDA (UM:Kg)	PRECIOS DE VENTA	IMPORTE (\$)
-----------	-----------------------	------------------	--------------

		(\$)	
<i>A</i>	2 000	2,00	4 000.00
<i>B</i>	4 000	3,50	14000.00
<i>C</i>	3 000	4,00	12 000.00
<i>D</i>	7 000	1,50	10 500.00
	16 000		40 500.00

$$\text{Precio promedio} = \frac{\$40500}{16000} = \$2,53125$$

INFORME DE VENTAS
Período actual

PRODUCTOS	CANT. VENDID (UM:Kg)	PRECIOS DE VENTA (\$)	IMPORTE (\$)
<i>A</i>	2 500	2,50	6 250.00
<i>B</i>	3 500	4,50	15 750.00
<i>C</i>	4 000	5,00	20 000.00
<i>D</i>	6 000	2,00	12 000.00
	16 000		54 000.00

$$\text{PRECIO PROMEDIO} = \frac{\$54000}{16000} = \$3,375$$

¿En qué porcentaje se incrementaron los precios de ventas como promedio?

$$\% \text{ de incremento} = \frac{\$3,375}{\$2,53125} \times 100 - 100 = 33,3\%$$

Los precios subieron en el 33,3% como promedio de un período con relación a otro.

Como complemento al análisis, deben efectuarse comparaciones con los comportamientos de otras Empresas similares, o con patrones de comportamiento de algunas Empresas exitosas. Es muy importante la cooperación con los competidores también. Si una Empresa mejora sus marcas, pero sus competidores las mejoran más no puede sentirse muy conforme, usted no marcha en la cabeza del pelotón e incluso puede quedar fuera del grupo.

2. Para analizar la situación financiera de la Empresa INFOMASTER S.A. y su evaluación debemos partir del Estado de Situación, aplicando un conjunto de técnicas como son:

- ✓ Elaboración de estados de tamaño común.

- ✓ Cálculo del equilibrio financiero.
- ✓ Cálculo de razones financieras.

EMPRESA INFOMASTER. S.A.
ESTADO DE SITUACIÓN COMPARATIVO

Al cierre de los períodos 2 y 1
(MP)

(Tomado del libro "Técnicas para analizar los Estados Financieros")

PARTIDAS	PERÍODO 2		PERÍODO 1		VARIACIONES	
	IMPORTE	%	IMPORTE	%	IMPORTE	%
Activo circulante						
Caja y Banco	1 000	1	500	1	500	-
Cuentas por cobrar	17500	14	13000	13	4500	1
Inventario	29500	23	23500	23	6000	-
TOTAL DE ACTIVO CIRCULANTE	48000	38	37000	37	11000	1
Activo fijo						
Inmovilizado bruto	116000	93	90000	90	26000	3
(-) Depreciación acumulada	39000	31	27000	27	12000	4
Inmovilizado neto	77000	62	63000	63	14000	(1)
TOTAL DE ACTIVO	125000	100	100000	100	25000	-
Pasivo circulante						
Cuentas por pagar	16000	13	15000	15	1000	(2)
Efectos por pagar	10000	8	40000	40	(30000)	(32)
Pasivos estables	11454	9	10443	10	1011	(1)
TOTAL DE PASIVO CIRCULANTE	37454	30	65443	65	(27989)	(35)
Deudas a largo plazo	20000	16	10000	10	1000	6
TOTAL DE PASIVO	57454	46	75443	75	(17989)	(29)
Capital						
Capital emitido	50443	40	15000	15	35443	25
Utilidades retenidas	17103	14	9557	10	7546	4
TOTAL DE CAPITAL	67546	54	24557	25	42989	29
TOTAL DE PASIVO Y CAPITAL	125000	100	100000	100	25000	-

Como se puede apreciar la estructura de los activos apenas se ha modificado; en cuanto al pasivo y al capital no podemos decir lo mismo. Las tres masas en que dividimos los financiamientos totales han experimentado importantes modificaciones. Ahora los pasivos circulantes que reflejan las obligaciones a

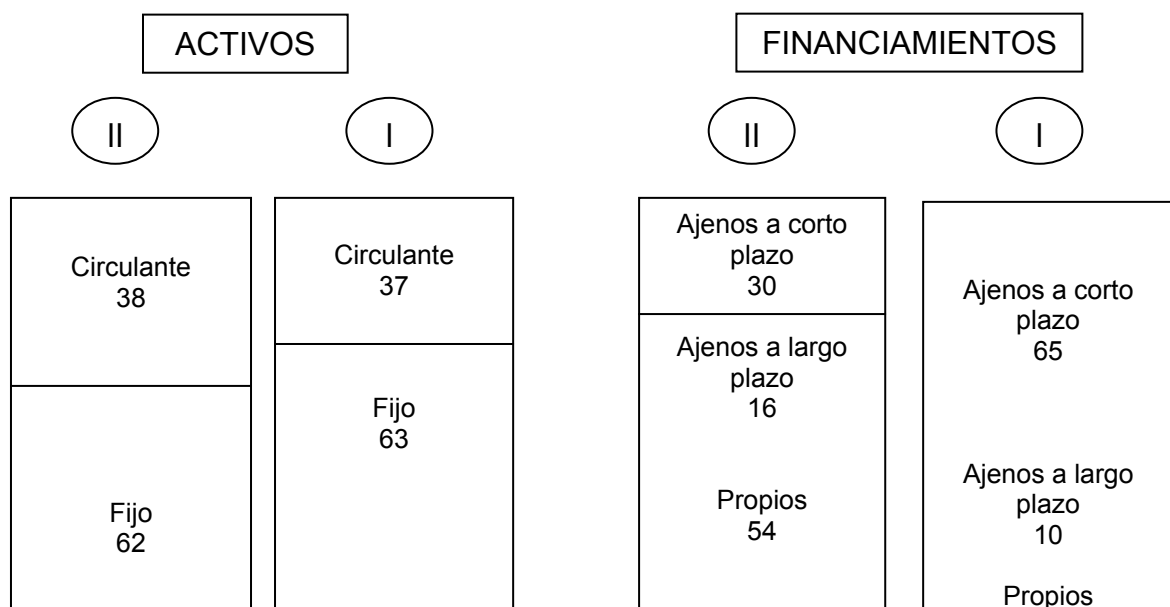
corto plazo, representan el 30% del total del financiamiento, el 35% menos que en el período 1, donde representan el 65%. Las deudas a largo plazo aumentaron su presencia en 6%, del 10% en el período 1 al 16% en el período 2. Los financiamientos propios en el período 1 fueron del orden del 25%; en el período 2 el 54%, más del doble. Se aprecia que es el resultado de una inyección de capital propio, mediante la emisión de nuevas acciones.

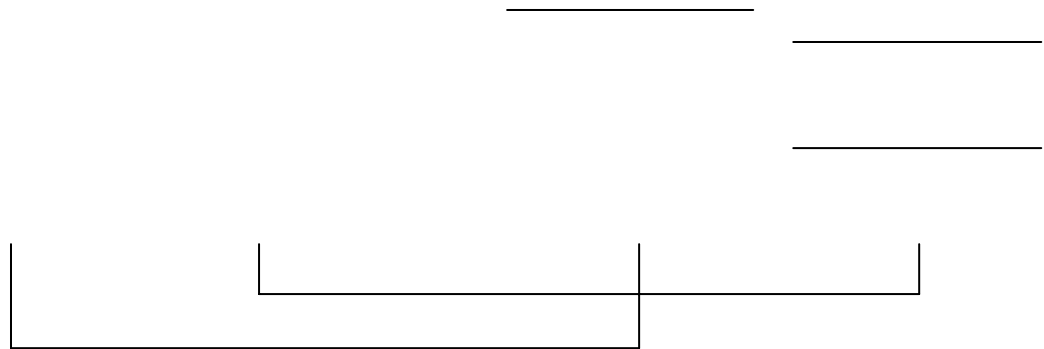
En la reducción del peso de los pasivos circulantes el rol decisivo esta dado por la disminución de los efectos por pagar en \$30000.

Con la aplicación de las técnicas anteriores de análisis, se han podido establecer modificaciones profundas en la estructura de financiamiento aplicada por la Empresa INFOMASTER S.A.

Además se observa un crecimiento de la inversión con que opera la Empresa. Sus activos han aumentado en \$25000, los circulantes se incrementaron en \$11000 y los fijos en \$14000.

EMPRESA INFOMASTER S.A.
ESTADOS DE SITUACIÓN- GRÁFICOS
Cierre de los períodos I Y II





APLICACIÓN DE RAZONES FINANCIERAS AL ANÁLISIS DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN.

Liquidez general:

$$\frac{\text{Activo Circulante}}{\text{Pasivo Circulante}}$$

PERÍODO 2

$$\frac{48000}{37454} = 1,28$$

PERÍODO 1

$$\frac{37000}{65443} = 0,57$$

Al cierre del período 1, la liquidez general es de 0,57 veces, o sea, por cada deuda de peso a corto plazo, la Empresa dispone de 57 centavos de activo circulante para cubrirla.

Cuando esta razón es menor que 1, la entidad ha perdido su liquidez general y técnicamente se encuentra en una situación de suspensión de pagos.

Esta razón debe alcanzar valores mayores que 1, aunque lo mas adecuado, en forma general, es que se comporte con un valor de 2, o casi 2. Si el activo circulante es bastante mayor que el doble del pasivo circulante, es posible que la Empresa esté inmovilizando sus activos circulantes, y por tanto obtenga de ellos poca rentabilidad al tener un exceso de los mismos.

En el período 2, esta Empresa ha resuelto sus problemas de liquidez, sin embargo, debe actuar con precaución; esto es resultado de la reducción de sus pasivos circulantes; cuestión que ya se había detectado en los balances a tamaño común y a un aumento de sus activos circulantes.

Liquidez inmediata:

$$\frac{\text{Activos Circulantes} - \text{Inventarios}}{\text{Pasivo Circulantes}}$$

PERÍODO 2

$$\frac{48000 - 29500}{37454} = \frac{18500}{37454} = 0,49$$

PERÍODO 1

$$\frac{37000 - 23500}{65443} = \frac{13500}{65443} = 0,21$$

Al cierre del período 1, la liquidez inmediata es de 0,21 veces, o por cada peso de deuda a corto plazo la Empresa cuenta con 21 centavos de activos disponibles y realizables. En el período 2, la razón evoluciona favorablemente en 0,28 veces para alcanzar un valor de 0,49 veces.

Para considerar que la Empresa no tendrá problemas de liquidez, esta razón debe, aproximadamente igualarse al exigible a corto plazo. Si la razón es menor que 1, como en este caso, existe una situación de peligro, en la que es posible que se presenten problemas para atender los pagos. Si la razón sobrepasa a 1. Hay que tener cuidado, se puede estar infrutilizado sus inversiones en disponibles y realizables.

Liquidez disponible:

$$\frac{\text{Activos Circulantes disponibles}}{\text{Pasivos Circulantes}}$$

PERÍODO 2

$$\frac{1000}{37454} = 0,03$$

PERÍODO 1

$$\frac{500}{65443} = 0,01$$

Al cierre del período 1, la disponibilidad es de 0,01 veces. Por cada peso de deuda a corto plazo la Empresa, en este momento, cuenta con un centavo disponible para pagar. Comparando la situación con el período 2, la razón mejora en 2 centavos, pero es insuficiente; se refleja un peligro grande de no poder pagar. Esta razón para considerarla adecuada, debe dar aproximadamente 0,5 veces.

Solvencia:

$\frac{\textit{Activos Reales}}{\textit{Financiamientos Ajenos}}$	
PERÍODO 2	PERÍODO 1
$\frac{125000}{57474} = 2,18$	$\frac{100000}{75443} = 1,33$

Al cierre del período 1, los activos reales cubren 1,33 veces a todas las deudas, o por cada peso de financiamiento ajeno la Empresa posee \$1,33 de activos reales para solventar todas las obligaciones. En el período 2, la razón mejoró en 0,85 veces, lo que significa un aumento de 85 centavos para solventar cada peso de deuda.

El activo real debe duplicar al menos las deudas totales, aunque un exceso podría indicar activos inmovilizados o poco financiamiento ajeno, lo que disminuirá el rendimiento de los capitales propios.

Cuando una Empresa se encuentra con carencia de liquidez y solvencia se encuentra en una situación de quiebra técnica.

Endeudamiento:

(Presentaremos dos procedimientos para medir el endeudamiento)

$\frac{\textit{Financiamientos Ajenos}}{\textit{Financiamientos Propios}}$	
PERÍODO 2	PERÍODO 1
$\frac{57454}{67546} = 0,85$	$\frac{75443}{24557} = 3,07$

Al cierre del período 1 los financiamientos ajenos cubren 3,07 veces los financiamientos propios. Expresado en otra forma, por cada peso de financiamiento propio que está empleando la Empresa, utiliza \$3,07 de financiamiento ajeno.

Al comparar la situación al cierre del período 2 el nivel de endeudamiento ha disminuido considerablemente a 85 centavos de capital ajeno por peso de capital propio.

La disminución de los pasivos ya se había evidenciado cuando analizamos los balances comparativos llevados a tamaño común.

El otro procedimiento para medir el endeudamiento parte de la siguiente razón:

$$\frac{\textit{Financiamiento Ajeno}}{\textit{Financiamiento Total}}$$

PERÍODO 2

$$\frac{57454}{125000} = 0,46 \times 100 = 46\%$$

PERÍODO 1

$$\frac{75443}{100000} = 0,75 \times 100 = 75\%$$

Al cierre del período 1 la Empresa se financiaba en el 75% con capitales propios, podría decirse que por cada peso de financiamiento 75 centavos son ajenos. La situación de endeudamiento disminuye, como ya es conocido al 46% al cierre del período 2.

Como se puede apreciar son dos formas de evaluar un mismo factor.

Autonomía:

$$\frac{\textit{Financiamiento Propio}}{\textit{Financiamiento Total}}$$

PERÍODO 2

$$\frac{67546}{125000} = 0,54 \times 100 = 54\%$$

PERÍODO 1

$$\frac{24557}{100000} = 0,25 \times 100 = 25\%$$

Al cierre del período 1 la Empresa se financiaba con el 25% de capitales propios. Esta situación de baja autonomía se modificó completamente durante el período 2 ya que al cierre del mismo, el financiamiento propio se incrementó en el 29% para alcanzar el 54%.

Calidad de la deuda:

<i>Pasivo Circulante</i> <hr style="width: 100%;"/> <i>Total de Pasivo</i>

PERÍODO 2

$$\frac{37454}{57474} = 0,65 \times 100 = 65\%$$

PERÍODO 1

$$\frac{65443}{75443} = 0,87 \times 100 = 87\%$$

Cuando se cerró el período 1 el 87% de las deudas eran a corto plazo, a sea, por cada peso de deuda, 87 centavos vencían antes de un año .Al modificar la estructura de financiamiento, se logró en el período 2 mejorar la calidad de la deuda en el 22% disminuyendo esta razón al 65% por tanto mientras más se aproxime a 1 ó a 100% el peligro de no poder cumplir con pagos en sus términos de vencimiento aumenta.

EQUILIBRIO FINANCIERO

Al analizar el estado de situación de una Empresa siempre se evalúa si ella se encuentra equilibrada financieramente. Para tener equilibrio financiero la Empresa debe ser liquida y solvente. Ambas condiciones se tienen que cumplir.

PARA TENER LIQUIDEZ, RECUERDE: EL ACTIVO CIRCULANTE SUPERA AL PASIVO CIRCULANTE, Y PARA TENER SOLVENCIA, EL ACTIVO REAL SUPERA A LOS FINANCIAMIENTOS AJENOS.

Al evaluar el equilibrio se valora si se es estable; para considerarlo estable se requiere de una proporción entre los financiamientos ajenos y los propios, entre el 40% y 60%, o sea, cualquier combinación que se mueva entre esos rangos.

Para INFOMASTER, SA

CONDICIÓN	A COMPARAR	PERÍODO 2	PERÍODO 1	Observación
AC > PC	LIQUIDEZ	48000 > 37454	3000 < 65443	no se cumple
AR > FA	SOLVENCIA	125000 > 57454	100000 > 75443	OK.
FA ≅ FP	RIESGO	46%	54%	≅

Se observa que en el período 1 no se encuentra equilibrada financieramente, pues en ese momento no tiene liquidez. Sin embargo, el período 2 cerró su balance equilibrado financieramente, al recuperar la liquidez y ser solvente. Al

cierre del período 2, su equilibrio también es estable, puesto que la proporción entre financiamiento ajeno y propio es de 46% y 54%.

ANÁLISIS Y GESTIÓN FINANCIERA DEL CAPITAL DE TRABAJO

3. La Empresa ABC presenta un activo circulante de 500 MP y un pasivo circulante de 400 MP. El Capital de Trabajo se determina así:

$\begin{aligned} \text{CTN} &= \text{AC} - \text{PC} \\ \text{CTN} &= 500 \text{ MP} - 400 \text{ MP} \\ \text{CTN} &= 100 \text{ MP} \end{aligned}$
--

Para incrementar sus ventas, necesita aumentar su Capital de Trabajo Neto, si funcionara ese incremento mediante un préstamo bancario a corto plazo, ascendente a 60 MP ¿lo lograría?

	Nuevo Activo Circulante	Nuevo Pasivo
CTN =	(500 + 60)	- (400 + 60)
CTN =	560	- 460
CTN =	100 MP	

Como se aprecia, el capital de trabajo neto resultante será exactamente igual, no se produce variación, pero si el financiamiento fuera mediante un préstamo bancario a mediano o largo plazo, un capital aportado por los propietarios o a través de un levantamiento de capitales propios, por la emisión de nuevas acciones de capital, en el caso de una sociedad anónima, tomando el mismo importe de 60 MP, ¿lo lograría? Veamos nuevamente.

	Nuevo Activo Circulante	Nuevo Pasivo
CTN =	(500 + 60)	- 400
CTN =	560	- 400
CTN =	160 MP	

Es evidente que cuando una Empresa toma la decisión de incrementar su Capital de Trabajo Neto puede lograrlo mediante financiamiento permanente,

tanto ajeno como propio, puesto que los financiamientos a corto plazo no modifican el valor del Capital de Trabajo.

Financiamientos permanentes

$$= \text{Deudas a largo plazo o Pasivo fijo} \\ + \text{Capital o Financiamiento propio}$$

4. A partir del siguiente Estado de Situación, determine el Capital de Trabajo por las dos ecuaciones.

ESTADO DE SITUACIÓN

DICIEMBRE 31, 2003

MP

Activo circulantes			
Efectivo	10	Pasivo circulantes	200
Cuentas por cobrar	90	Pasivos fijos	210
Inventarios	200		
Total de activos circulantes	300	Total de pasivo	410
		Capital emitido	650
		Utilidades retenidas	200
Valor neto de activos fijos	960	Total de capital	850
Total de activos	1260	Total de pasivo y capital	1260

$$\begin{array}{r} \text{CAPITAL DE TRABAJO} \\ \text{CIRCULANTE} \\ 100 \end{array} = \begin{array}{r} \text{ACTIVO} \\ \text{CIRCULANTE} \\ 300 \end{array} - \begin{array}{r} \text{PASIVO} \\ \\ 200 \end{array}$$

$$\begin{array}{r} \text{Capital de} \\ \text{Trabajo} \\ 100 \end{array} = \begin{array}{r} \text{Pasivos} \\ \text{fijos} \\ 210 \end{array} + \begin{array}{r} \text{Capital} \\ \text{emitido} \\ 650 \end{array} + \begin{array}{r} \text{Utilidades} \\ \text{retenidas} \\ 200 \end{array} - \begin{array}{r} \text{Activos no} \\ \text{circulantes} \\ 960 \end{array}$$

5. A continuación le presentamos un pequeño Estado de Rendimiento Financiero y dos Estados de Situación condensados, sucesivos en el tiempo.

ESTADO DE RENDIMIENTO FINANCIERO

Período terminado en diciembre 31,2003

MP

Ventas	400,0
(menos)	
Gastos relacionados con el Capital de Trabajo.	280,0
Depreciación	34,0

	314,0
Utilidades	86,0

Se declaran dividendos por un importe de 34 MP.

ESTADOS DE SITUACIÓN CONDENSADOS

Diciembre 31

(MP)

PARTIDAS	2003	2002	VARIACIÓN
Activos circulantes			
Efectivo	10	50	(40)
Cuentas por cobrar	90	50	40
Inventarios	200	120	80
Total de activos circulantes	300	220	80
Valor neto de los activos fijos	960	440	520
<i>Total de activos</i>	<i>1260</i>	<i>660</i>	<i>600</i>
Pasivos circulantes	200	20	180
Pasivos fijos	210	10	200
<i>Total de pasivos</i>	<i>410</i>	<i>30</i>	<i>380</i>
Capital emitido	650	516	134
Utilidades retenidas	200	114	86
<i>Total de capital</i>	<i>850</i>	<i>630</i>	<i>220</i>
<i>Total de pasivo y capital</i>	<i>1260</i>	<i>660</i>	<i>600</i>

Primero calculemos el valor absoluto de la variación:

DICIEMBRE 31 (MP)	2003	2002	Variación
Activos circulantes	300	220	80
Pasivos circulantes	200	20	180
Capital de Trabajo	100	200	(100)

Se aprecia una disminución neta del Capital de Trabajo Neto de 100,0 MP.

Para el análisis, el cuadro anterior es insuficiente pues no nos proporciona detalles, de ahí la necesidad de analizar los cambios de cada uno de los componentes del Capital de Trabajo.

A esos efectos le proponemos que elabore el estado en el siguiente modelo:

VARIACIÓN DE CAPITAL DE TRABAJO NETO

Fecha: al 31 de diciembre, 2003

MP

Aumentos de Capital de Trabajo	
Aumento de activo circulante	
Cuentas por cobrar	40
Inventarios	80
Disminución de pasivo circulante	

Aumento total del Capital de Trabajo	120
Disminución neta del Capital de Trabajo	100

Total	220

Disminución de Capital de Trabajo	
Disminución del activo circulante	
Efectivo	40
Aumento de pasivo circulante	180

Disminución total del Capital de Trabajo	220
Aumento neto de Capital de Trabajo	--

Total	220

Es evidente que el incremento de las obligaciones a corto plazo en 180 MP ha sido un aspecto sumamente influyente en la disminución neta del Capital de Trabajo. La reducción del efectivo en 40 MP también contribuyó, y aunque las cuentas por cobrar y los inventarios se incrementaron no pudieron impedir la pérdida neta de 100 MP en el Capital de Trabajo Neto.

El análisis de la ecuación de Capital de Trabajo Neto obtenida anteriormente, a partir de la ecuación básica de la contabilidad, nos brinda información adicional, lo cual ayudará a diagnosticar con más elementos. Tenga presente que cualquier cambio en el Capital de Trabajo (lado izquierdo de la ecuación) debe

ir acompañado por un cambio en la misma proporción en el lado derecho de la ecuación para mantenerla equilibrada.

$$\Delta \text{Capital de Trabajo} = \Delta \text{Pasivo fijo} + \Delta \text{Capital emitido} + \Delta \text{Utilidades retenidas} - \Delta \text{Activos no circulantes}$$

De ahí que:

$$\text{Cambios en el Capital de Trabajo} = \text{Cambios en las cuentas no circulantes}$$

Por lo que podemos establecer lo siguiente:

El lado izquierdo de la ecuación refleja el efecto y el lado derecho las causas.

Aplicando la ecuación a nuestro ejemplo podremos obtener más elementos que nos permitan fundamentar las causas que determinaron la reducción en 100 MP del Capital de Trabajo Neto.

	CAPITAL DE TRABAJO	PASIVO FIJO	+ CAPITAL EMITIDO	+ UTILIDAD. RETENIDAS	- ACTIVOS NO CIRCULANTES
Ventas	+ 400 =			+ 400	.
Gasto relacionados con el Capital de Trabajo	- 280 =			- 280	
Capital de Trabajo proveniente de las operaciones	+ 120 =			+ 120	
Gastos no relacionados con el Capital de Trabajo	0 =			(- 34) -	(-34)
Utilidad neta	+120			+ 86 --	(- 34)
Deudas a largo plazo	+ 200 =	+ 200			
Emisión de capital	+ 134 =		+ 134		
Adquisición de activos fijos	- 520 =				- (+ 520)
Dividendos declarados	- 34 =			- 34	
Cambios netos	- 100 =	+ 200 +	+ 134 +	+ 52 --	486

Al analizar la ecuación se pone de manifiesto que el exceso de aplicaciones sobre las fuentes ha reducido el Capital de Trabajo en 100 MP. Esto nos permite conocer el impacto de las decisiones tomadas por la administración.

A partir de la ecuación del Capital de Trabajo podemos elaborar el estado de fuentes u orígenes y aplicaciones o usos del Capital de Trabajo.

Estado de fuentes y usos del Capital de Trabajo MP	
Fuentes	
Capital de trabajo proveniente de las operaciones	120
Préstamos a largo plazo	200
Emisión adicional de capital	134
Total de fuentes	454
Usos	
Declaración de dividendos	34
Adquisición de activos fijos	520
Total de usos	554
Disminución del Capital de Trabajo	(100)

Par determinar el Capital de Trabajo proveniente de las operaciones existen dos procedimientos.

	(MP)
Método directo	
Ventas	400
(Menos)	
Gastos relacionados con el Capital de Trabajo	280
= Capital de Trabajo proveniente de las operaciones	120
Método inverso	
Utilidad neta	86
(más)	
Gastos no relacionados con el Capital de Trabajo (depreciación) y otros	34
= Capital de Trabajo proveniente de las operaciones	120

El Capital de Trabajo Neto aportado por las operaciones de la Empresa es la partida más importante entre las diversas fuentes que lo aportan, o sea, las ventas a clientes son casi siempre la mayor fuente de Capital de Trabajo Neto.

USOS DE RAZONES PARA ANALIZAR EL CAPITAL DE TRABAJO Y SU EVOLUCIÓN.

6. Para ilustrar la aplicación de un conjunto de razones para analizar el Capital de Trabajo, tomaremos varios estados de Capital de Trabajo de la Empresa MARAZUL S.A., los cuales mostraremos a continuación:

EMPRESA MARAZUL S.A.
ESTADO DE CAPITAL DE TRABAJO
31 de diciembre de 2003
(MP)

Tabla #1

Partidas	PERÍODO					
	3		2		1	
	IMPORTE	%	IMPORTE	%	IMPORTE	%
<i>Activos circulantes</i>						
Efectivo	44000	5	42000	6	21000	33
Cuentas por cobrar	425000	53	330000	48	460000	59
Efectos por cobrar	72400	9	83000	12	101000	13
Producción terminada	102000	13	86400	13	79100	10
Producción en proceso	63400	8	51260	7	43260	5
Materiales	69500	9	73180	11	52325	7
Pagos anticipados	24116	3	23860	3	21234	3
Total activos circulantes	800456	100	689700	100	777919	100
<i>Pasivos circulantes</i>						
Cuentas por cobrar	122456	49	116350	34	131410	35
Préstamos bancarios	61250	25	152740	45	169430	45
Impuestos por pagar	20200	8	15386	5	16960	5
Gastos acumulados por pagar	36210	14	40220	12	48532	13
Cobros anticipados	10120	4	12470	4	9 326	2
Total de pasivos circulantes	250236	100	337166	100	375658	100
Capital de Trabajo	500220		352534		402261	
Ventas netas	1980462		1614254		1894720	

Es conveniente en estos estados incluir las ventas netas, en virtud de la relación que debe existir entre las variaciones de ellas y el Capital de Trabajo.

En esta tabla determinamos las variaciones de cada una de las partidas de activo circulante al total de activo circulante y las razones de cada una de las partidas de pasivo circulante al total de pasivo circulante.

En la tabla #2 se establecerán las variaciones de las razones anteriormente calculadas:

Tabla #2

PARTIDAS	VARIACIONES ABSOLUTAS			RAZONES		
	PERÍODO 3 AL 2	PERÍODO 2 AL 1	PERÍODO 3 AL 1	PERÍODO 3 AL 2	PERÍODO 2 AL 1	PERÍODO 3 AL 1
<i>Activos Circulantes</i>						
Efectivo	2000	21000	23000	1,05	2,0	2,10
Cuentas por cobrar	95	(130)	(35)	1,29	0,72	0,92
Efectos por cobrar	(10600)	(18000)	(28600)	0,87	0,82	0,2
Producción terminada	15600	7300	22900	1,18	1,09	1,29
Producción en proceso	12140	8000	20140	1,24	1,18	1,47
Materiales	(3640)	20855	17215	0,95	1,40	1,33
Pagos anticipados	256	2626	2882	1,01	1,12	1,14
Total de activos circulantes	110756	(88219)	22537	1,16	0,89	1,03
<i>Pasivos circulantes</i>						
Cuentas por cobrar	6106	(1560)	(8954)	1,05	0,89	0,93
Préstamos bancarios	(91490)	(16690)	(108180)	0,40	0,90	0,36
Impuestos por pagar	4814	(1574)	3240	1,31	0,91	1,19
Gastos acumulados por pagar	(4010)	(8312)	(12322)	0,90	0,83	0,75
Cobros anticipados	(2350)	3144	794	0,81	1,34	1,09
Total de pasivos circulantes	(86930)	(38492)	(125422)	0,74	0,90	0,67
CAPITAL DE TRABAJO	197686	(49727)	147959	1,56	0,88	1,37
VENTAS NETAS	366208	(280466)	82742	1,23	0,85	1,05

Al analizar la tabla # 2 encontramos que el capital de trabajo, al finalizar el período 3, se incrementó en 0,56 veces o 56%, contra un incremento menor de las ventas, 0,23 veces o 23%. El efectivo circulante aumentó en \$110756 con relación al período 2, y el pasivo circulante disminuye en \$86930; ambos comportamientos contribuyen al aumento del Capital de Trabajo Neto. Las partidas que más influyeron en el incremento del activo circulante son la producción terminada en inventarios (\$15600) y la producción en proceso (\$12140) y en el pasivo circulante, la disminución de los préstamos bancarios (\$91490) desempeñó un papel fundamental en la reducción de los pasivos circulantes, aunque otras partidas contribuyeron en menor medida, como son los gastos acumulados por pagar (\$4010) y cobros anticipados (\$2350).

De la misma forma podemos utilizar esta tabla para analizar los comportamientos del período 2 con relación al 1 y del período 3 con relación al 1.

Análisis porcentual de las partidas circulantes o corrientes.

EMPRESA MARAZUL S.A.
ESTADOS PORCENTUALES DE PARTIDAS CIRCULANTES
31 de diciembre períodos 3, 2 y 1

ACTIVOS CIRCULANTES	PERÍODOS			PASIVOS CIRCULANTES	PERÍODOS		
	3	2	1		3	2	1
Efectivos	5	6	3	Cuentas por pagar	49	34	35
Cuentas por cobrar	53	48	59	Préstamos bancarios	25	45	45
Efectos por cobrar	9	12	13	Impuestos por pagar	8	5	5
Producción terminada	13	13	10	Gastos acumulados por pagar	14	12	13
Producción en proceso	8	7	5	Cobros anticipados	4	4	2
Materiales	9	11	7				
Pagos anticipados	3	3	3				
TOTAL	100	100	100	TOTAL	100	100	100

Para ilustrar la lectura y el análisis de la tabla tome el período 3; las cuentas por cobrar representan el 53% de todos los activos circulantes, más de la mitad; agregando los efectos por cobrar, las partidas a cobrar representan el 62% de los activos a corto plazo y así podemos determinar el peso de cada partida.

Aplicando el mismo análisis vertical a las cuentas de pasivo circulante, se observa que las cuentas por pagar representan casi la mitad de las deudas a corto plazo, el 49%; los préstamos bancarios el 25%.

Las cuentas por cobrar aumentan su presencia dentro del activo circulante en 5% del período 3 con relación al período 2 que también se puede interpretar: por cada peso del activo circulante, en el período 3, 53 centavos son de cuentas por cobrar, 5 centavos más que en el período 2 y menos que en el período 1.

ANÁLISIS FRACCIONADO DE LA LIQUIDEZ GENERAL

La aplicación de esta técnica, paso a paso consiste en calcular la liquidez a través de la relación de la primera partida que aparece en el activo circulante al pasivo circulante, por lo general, efectivo a pasivo circulante. A la primera partida se le suma la segunda, y ese total se relaciona con el pasivo circulante, y así sucesivamente. Al final, la última razón determinada tiene que coincidir con la liquidez general calculada.

PARTIDAS	ACTIVOS CIRCULANTES			PASIVOS CIRCULANTES			RAZÓN		
	PERÍODOS (MP)			PERÍODOS (MP)					
	3	2	1	3	2	1	3	2	1
Efectivo	44000	42000	21000	250236	337166	375658	0,18	0,12	0,06
Cuentas por cobrar	469000	372000	481000	250236	337166	375658	1,87	1,10	1,28
Efectos por cobrar	541400	45000	582000	250236	337166	375658	2,16	1,40	1,55
Producción terminada	643400	541400	661100	250236	337166	375658	2,57	1,61	1,76
Producción en proceso	706800	592660	704360	250236	337166	375658	2,82	1,76	1,88
Materiales	77340	665840	756685	250236	337166	375658	3,10	1,97	2,01
Pagos anticipados	8000456	689700	777919	250236	337166	375658	3,20	2,05	2,07

La fragmentación de la liquidez general nos permite profundizar en el análisis; en nuestro ejercicio se pueden realizar varias observaciones:

- ✓ En el período 3 por cada peso de deuda a corto plazo se dispone de 18 centavos de efectivo; esa es la disponibilidad para pagar en ese momento. Esta razón ha mejorado en forma sostenida.
- ✓ Al adicionar al efectivo las cuentas por cobrar, la liquidez aumenta a 1,87 y al considerar también los efectos por cobrar, se alcanza una liquidez de 2,16 a 0,18, tenemos 1,98 de liquidez.
- ✓ Los pagos anticipados influyen directamente para alcanzar la liquidez general de 3,20.

ANÁLISIS DE LAS CUENTAS POR COBRAR

Razón cuentas por cobrar a ventas

CONCEPTO	UM	PERÍODOS		
		3	2	1
Saldo al final del período de las cuentas por cobrar	MP	425000	330000	460000
Ventas al crédito	MP	1980462	1614254	1894720
Razón cuentas por cobrar a ventas	Días	77	74	87
Razón cuentas por cobrar a ventas	%	21,5	20,4	24,3

Al finalizar el período 3 la empresa tiene 77 días de ventas, como promedio, pendientes de cobro. En el período 2 cerró con 13 días menos pendientes de cobrar con relación al período 1, pero se incrementó en 3 días al cierre del 3 período.

Razón de cobros

CONCEPTO	UM	PERÍODOS	
		3	2
Cuentas por cobrar promediadas	MP	377500	395000
Ventas a crédito	MP	1980462	1614254
Ciclo de cobro	días	69	88

En el período 3 demoró como promedio 69 días para cobrar sus ventas a crédito, disminuyendo su ciclo de cobro en 19 días con relación al período anterior. Este tiempo promedio para cobrar hay que compararlo con los días de crédito comercial que la Empresa ofrece a sus clientes para una mejor evaluación. Si el crédito comercial fuera de 30 días este promedio de 69 días estuviese señalando una mala gestión de cobro, pero si fuera 60 días, el ciclo de 69 días sería aceptable.

Análisis de las cuentas por edades

Análisis de las cuentas por cobrar por antigüedad.

31 diciembre 2003

MP

CLIENTES	TOTAL	NO VENCIDAS	VENCIDAS			
			DE 1 A 30 DÍAS	DE 31 A 60 DÍAS	DE 61 A 90 DÍAS	MÁS DE 90 DÍAS
A	72000	5000	22000			

B	86400				42000	44400
C	28350			28350		
D	42180	42180				
E	93710	93710				
Otros	102360	14290	16570	21500	15470	34530
Total	425000	200180	38570	49850	57470	78930
%	100	47	9	12	13	19

Como se puede constatar este análisis proporciona una idea más clara de la situación de los cobros pendientes y de la probabilidad de incurrir en pérdidas al no poder cobrar determinadas cuentas.

Rotación del Capital de Trabajo

CONCEPTO	UM	PERÍODOS	
		3	2
Ventas netas	MP	1980462	1614254
Capital de Trabajo promedio	MP	451377	377398
Rotación del Capital de Trabajo	Veces	4,39	4,28

Para determinar el Capital de Trabajo que aparece en el período 3, se promedian las razones al final de los períodos 2 y 3, y para determinar el que aparece en el período 2, se promedian las razones al final de los períodos 2 y 1.

En la práctica es recomendable calcular los promedios a partir de los capitales de trabajo calculados en cada mes; de esta forma utilizamos un promedio más exacto.

Al interpretar la rotación de trabajo en el período 3 se observan que las ventas netas cubren en 4,39 veces el Capital de Trabajo promedio empleado por la Empresa.

Al evaluar la evolución de la razón, se manifiesta un aumento discreto de su valor. Han vendido 11 centavos más por cada peso de Capital de Trabajo promedio.

Rotación de Activos Circulantes

CONCEPTOS	UM	PERÍODOS	
		3	2
Ventas netas	MP	1980462	1614254
Activos circulante promedios	MP	745078	733810
Rotación del activo circulante	Veces	2,66	2,20

Las ventas cubren 2,66 veces a los activos circulantes promedios en el período 3, marcando un aumento de 0,46 veces con relación al período anterior.

También lo podemos interpretar de la siguiente forma: por cada peso promedio de activo circulante la Empresa generó \$2,66, o sea, 46 centavos más que en el período 2.

A continuación recalculamos la rotación del activo circulante

CONCEPTO	UM	PERÍODOS	
		3	2
Costo de ventas	MP	1188277	1033122
Gasto de operaciones	MP	277265	258281
Costo total	MP	1465542	1291403
Activos circulantes promedios	MP	745078	733810
Rotación del activo circulante	Veces	1,97	1,76

El costo en el período 2 cubre 1,97 veces a los activos circulantes promedios, señalando un incremento de 0,21 veces o podemos decir que por cada peso promedio de activo circulante la Empresa ha incurrido en \$1,97 de costo total; prácticamente en una proporción de 2 a 1. El número de rotaciones a partir del costo total nos sirve para medir el uso del activo circulante.

Rotación de rendimiento por rotación del Activo Circulante

Su cálculo se desarrolla de la siguiente manera; tomemos el período 3 como ejemplo.

CONCEPTO	UM	PERÍODOS	
		3	2
Ventas netas	MP	1980462	1614254
Costo total	MP	1465542	1291403
Utilidad neta en operaciones	MP	514920	322851
Activos circulantes promedios	MP	745078	733810
Razón de utilidad neta en operaciones a activos circulantes promedios	%	69	44
Rotación del activo circulante partir del	Veces	1,97	1,76

costo total			
Razón de rendimiento por rotación de activos circulantes a partir del costo total	%	35	25
<p>Razón de Utilidad neta en operaciones</p> <p><i>Activos Circulantes Promedio</i></p> <p><i>Rotación del Activo Circulante a partir del Costo total</i></p> $= \frac{0,69}{1,97} \times 100 = 35\%$			

Como vemos, la rotación se incrementó en un 10%, de 25% a 35%; lo que significa que la utilidad neta en operaciones aumentó en 10 centavos por cada rotación de un peso de activo circulante.

ANÁLISIS DEL ESTADO DE ORIGEN Y APLICACIÓN DE FONDOS (Tomado del libro "Técnicas para analizar los Estados Financieros")

Pasos a seguir:

1. Para ilustra la elaboración del Estado de origen y aplicación de fondos nos situaremos en la Empresa INFOMASTER, S.A.
2. Preparar un Estado comparativo de dos balances generales sucesivos en el tiempo para calcular las variaciones en cada partida (sólo las partidas, ni totales ni subtotales). Las variaciones se determinan teniendo en cuenta las reglas ya conocidas en el material de estudio. El Estado de Orígenes y aplicaciones tiene que ser igual.
3. Elaborar el Estado de variación de Capital de Trabajo, como paso previo a la elaboración del Estado de Origen y Aplicación de fondos, con el objetivo de separar el comportamiento de las partidas circulantes (aumento o disminución neta del Capital de Trabajo). Lo que se lleva a este estado es precisamente este resultado neto, de acuerdo con las reglas.
4. Elaboración del Estado de Origen y Aplicación de fondos de acuerdo con el formato presentado. Los datos que se toman del Estado de Rendimiento Financiero son los acumulativos, o sea, los importes de las partidas en

cuestión; sin embargo, lo que se toma del Estado de Situación, son las variaciones. (Columnas de Origen y Aplicación).

PARTIDAS	PERÍODO 2	PERÍODO1	ORIGEN	APLICACIÓN.
<i>Activos</i>				
<i>Activos circulantes</i>				
Caja y banco	1000	500		500
Cuentas por cobrar	17 500	13000		4500
Inventarios	29 500	23500		6000
<i>Total de activo circulante</i>	<i>48000</i>	<i>37000</i>		
<i>Activo inmovilizado</i>				
Inmovilizado bruto	116000	90000		26000
Menos depreciación	39000	27000	12000	
Inmovilizado neto	77000	63000		
<i>Total de activos</i>	<i>125000</i>	<i>100000</i>		
<i>Pasivo y capital</i>				
<i>Pasivo</i>				
<i>Pasivo circulante</i>				
Cuentas por pagar	16000	15000	1000	
Créditos bancarios	10000	40000		
Otros pasivos circulantes	11454	10443	1011	
Total de pasivo circulante	37454	65443		30000
Deudas a largo plazo	20000	10000	10000	
<i>Total de pasivo</i>	<i>57454</i>	<i>75443</i>		
<i>Capital</i>				
Capital emitido	50443	15000	35443	
Utilidades retenidas	17103	9557	7546	
<i>Total de capital</i>	<i>67546</i>	<i>245557</i>		
<i>Total de pasivo y capital</i>	<i>125000</i>	<i>100 000</i>		
<i>Total de Orígenes y aplicaciones</i>			<i>67000</i>	<i>67000</i>

CASO INFORMATER S.A.

ESTADO DE RENDIMIENTO FINANCIERO COMPARATIVO

PARTIDAS	PERÍODO 2 (MP)	PERÍODO 1 (MP)
Ventas netas	125000	100000
(-) Costo de ventas	95000	76000
Utilidad bruta en operaciones	30000	24000
(-) Gasto de operaciones	12500	10000
Utilidad neta en operaciones	17500	14000

(±): Resultados extraordinario	-	-
Utilidad antes de intereses e impuestos	17500	14000
(-) Intereses	2100	3500
Utilidad antes de impuestos	154000	10500
(-) Impuestos	4620	3150
Utilidad neta	10780	7350
(-) Dividendos	3234	2793
Utilidades retenidas	7546	4557

CASO INFOMASTER, S.A.
VARIACIÓN DE CAPITAL DE TRABAJO NETO
(MP)

<i>Aumento de capital neto</i>		<i>Disminución de capital de trabajo</i>	
<i>Aumentos de activo circulante</i>		<i>Disminución de activo circulante</i>	
Caja y banco	500		
Cuentas por cobrar	4500		
Inventarios	6000		
<i>Disminución de pasivo circulante</i>		<i>Aumento de pasivo circulante</i>	
Créditos bancarios	30000	Cuentas por pagar	1000
		Otros pasivos circulantes	1011
Sub total	41 000	Sub total 2011	
		Aumento neto de Capital de Trabajo 38989	
<i>Total</i>	<i>41000</i>	<i>Total</i>	<i>41000</i>

ORIGEN DE FONDOS	IMPUESTOS	
Utilidad neta	10780	16
(+) Gastos no desembolsados		
Depreciación de activos inmovilizados	12000	18
Fondos autogenerados (cash-flow)	22780	34
Aumentos de partidas de pasivo		
Deudas a largo plazo	10000	15
Capital emitido	35443	51
Disminución de partidas de activos		
Disminución neta de capital de trabajo		
Total de orígenes de fondos	68223	100
Aplicación de fondos		
Dividendos	3234	5
Aumentos de partidas de activos		
Inmovilizado bruto	26000	38
Disminución de partidas de pasivo		
Aumento neto del Capital de Trabajo	38989	57
Total de aplicaciones de fondos	68223	100

En la sección Origen de fondos es importante destacar los fondos autogenerados (cash- flow) que la Empresa ha sido capaz de generar en las operaciones que ha realizado.

Las actividades mercantiles que realiza una organización tienen que ser capaces de generar fondos, motivo por el cual este estado muestra, en primer lugar, en sus orígenes, este indicador, que por su importancia se tratará por separado.

Existen dos formas de determinar los fondos autogenerados: una directa y otra indirecta. Hay que señalar que estamos hablando de fondos NO de efectivos y por tanto, atendiendo a esta diferencia, podemos definir un cash-flow económico (cuando nos referimos a fondos) y un cash-flow financiero (cuando nos referimos a efectivos).

$$\text{Fondos Autogenerados o Cash – flow Económico} \\ = \text{Ingresos totales} - \text{Gastos desembolsados}$$

$$\text{Fondos Autogenerados o Cash – flow} \\ = \text{Utilidad neta} + \text{Gastos no desembolsados}$$

Gastos desembolsables: Todos los gastos que ocasionan salidas de efectivo para la Empresa (materias primas, materiales, combustibles, salarios).

Esta Empresa fue capaz de originar fondos a partir de sus operaciones, ya que el estado muestra que los fondos autogenerados ascienden a \$22780,00 que representan el 34% del total de orígenes de fondos, desglosado en 16% por la utilidad neta y 18 % por los gastos no desembolsados (depreciación de los activos inmovilizados) además, fueron capaces de captar fondos de fuentes ajenas a través de una deuda a largo plazo que representó el 15% del total, combinándolo con el uso de fuentes propias a través de emitir capital, lo que tuvo un peso fundamental en las fuentes, pues representó el 51% del total. Se puede observar que del 100% de los orígenes (\$68223,00), el 85% lo obtuvieron de financiamientos propios o fuentes propias, el 34% autogenerado y el 51% propio, pero externo (emisión de capital).

Estos fondos fueron empleados en el 57% del total de aplicaciones, en el incremento neto de Capital de Trabajo, el cual estuvo determinado por un aumento de la partida circulante de activo (caja y banco, cuentas por cobrar e inventarios), una disminución de la partida circulante de pasivo (créditos bancarios) la cual fue muy significativa en que el total de los aumentos del Capital de Trabajo fueran mayores que el total de disminuciones de Capital de Trabajo, lo que estuvo asociado por el de partidas circulantes de pasivo (cuentas por pagar y otros pasivos circulantes). Además, usaron fondos en la compra de activos fijos, lo que representa el 38% del total; destinaron sólo el 5% de los fondos a distribuir entre los propietarios. No obstante, este estado muestra un crecimiento de la Empresa en el período analizado dado por el crecimiento de los activos fijos y del capital de trabajo.

Uso de razones financieras para complementar el análisis del estado:

$$\frac{\text{Autofinanciamiento generado}}{\text{Ventas}} = \frac{\text{Cash - flow Económico}}{\text{Ventas}}$$

$$\frac{\text{Período 2}}{\frac{22780}{125000}} = 0,18$$

$$\frac{\text{Período 1}}{\frac{19350}{100000}} = 0,19$$

Nota: El cash- flow del período 1 está dado por datos.

Esta Razón expresa cuantos pesos se autogeneran en la Empresa por cada peso que se vende, o sea, la capacidad de la Empresa de generar fondos con las ventas, mientras mayor sea esta razón, es más favorables.

$$\frac{\text{Autofinanciamiento generado}}{\text{Activos}} = \frac{\text{Cash - flow}}{\text{Activos promedios}}$$

Período 2	Período 1
$\frac{22780}{248500} = 0,09$	$\frac{19350}{158240} = 0,12$

Nota: A los efectos del ejemplo, no se han promediado los activos.

Esta razón expresa cuantos pesos se autogeneran en la Empresa por cada peso de activos promedios; es decir, la capacidad de generar fondos con la inversión que tiene la Empresa. En este caso la razón disminuye en el período 2 con respecto al 1, o sea, en el período 2 se autogeneraron 9 centavos por cada peso de activo, tres centavos menos que en el período 1. Esto ocurrió debido a que el aumento de los activos fue superior al aumento del cash – flow.

$$\frac{\text{Política de autofinanciamiento}}{\text{Cash - flow Económico}} = \frac{\text{Dividendos}}{\text{Cash - flow Económico}}$$

Período 2	Período 1
$\frac{3234}{22780} = 0,14$	$\frac{2793}{19350} = 0,14$

En ambos período la Empresa destina 14 centavos a dividendos por cada peso de cash-flow que genera, por tanto 86 centavos se destinan al autofinanciamiento.

$$\frac{\text{Autofinanciamiento de las inversiones}}{\text{Inversiones}} = \frac{\text{Cash - flow - Dividendos}}{\text{Inversiones}}$$

$$\frac{22780 - 3234}{52989} = 0,37$$

$$\frac{19350 - 2793}{47500} = 0,35$$

Inversiones: Valores invertidos en los incrementos de las capacidades de plantas y equipos (activos fijos netos) y el incremento de capital de trabajo.

Nota: El valor de las inversiones en el período 1 está dado por datos.

Esta razón aumenta de un período a otro en 2 centavos; en el período 2 cada peso de inversión se financió con 37 centavos a través de los fondos autogenerados por la Empresa. El aumento estuvo dado porque el cash – flow menos los dividendos, aumentaron en mayor proporción de un período a otro que el aumento de las inversiones.

ANÁLISIS DEL FLUJO DE EFECTIVO

7. Dado el Estado de Rendimiento Financiero de la compañía comercial “DOS ESTRELLA, S.A.” y otros datos elabore el estado de flujo de efectivo.

CIA. COMERCIAL DOS ESTRELLAS, SA
ESTADO DE RENDIMIENTO FINANCIERO
Para el año terminado en diciembre 31,2003
(MP)

(Tomado del libro “Técnicas para analizar Estados Financieros”)

PARTIDAS	PARCIAL	TOTAL
Ingresos y utilidades		
Ventas netas		\$2700,0
Dividendos ganados		9,0
Intereses ganados		18,0
1. Ganancia en venta de activos fijos		93,0
Ingresos y utilidades totales		\$2820,0
Costos, gastos y pérdidas		
Costo de mercancías vendidas	1500,0	
Gasto de operación (incluye depreciación. de \$120,0)	900,0	
Gasto de intereses	105,0	
Impuesto sobre venta	108,0	

Pérdida en ventas de valores negociables	12,0	
Costos, gastos y pérdidas totales		2625,0
Utilidad neta		\$195,0

Información adicional:

A modo de demostración hemos recogido las variaciones de las cuentas del Estado de Situación de la compañía DOS ESTRELLAS S.A. para facilitar el desarrollo del ejemplo demostrativo. No obstante, es válido que para el desarrollo del Estado de Flujo de Efectivos es necesario preparar una hoja de trabajo para el cálculo de estas variaciones y es muy probable que necesite alguna información adicional tomada de las notas al Balance.

Actividades en operación:

- I. Las cuentas por cobrar a clientes aumentaron durante el año en \$90000.
- II. Los intereses acumulados por cobrar disminuyeron en \$3000 durante el año.
- III. El inventario de mercancías aumentó en \$30000 y las cuentas por pagar a suministradores en \$45000 durante el año.
- IV. Durante el año los gastos pagados por anticipos a corto plazo aumentaron en \$9000 y los gastos acumulados por pagar (excepto los intereses e impuestos sobre las utilidades) disminuyeron en \$18000.
- V. La depreciación de los activos fijos tangibles del año ascendió a \$120000.
- VI. Los pasivos acumulados por intereses por pagar aumentaron en un total de \$15000 durante el año.

Actividades de inversión:

- I. El análisis de la cuenta valores negociables muestra débitos por \$195000, los cuales representan el costo de los valores negociables comprados, y créditos por \$132000, que representa el costo de los valores negociables vendidos.
- II. El análisis de la cuenta documentos por cobrar muestra débitos por \$51000, lo que representa los préstamos en efectivos hechos por la compañía durante el año, y créditos por \$36000, que corresponden a los cobros realizados de documentos que se encontraban pendientes de cobrar (los cobros de intereses fueron registrados en la cuenta ingresos

por intereses y se consideran flujo de efectivos de actividades de operación).

- III. La compañía comercial DOS ESTRELLAS S.A. compró activos fijos por \$600000 durante el año, pagó \$480000 en efectivo y emitió una letra de cambio a largo plazo por los \$120000 restantes; además, la compañía vendió activos fijos por un valor en libros de \$132000.

Actividades de financiamiento:

- I. Durante el año, la compañía tuvo un préstamo de \$135000 en efectivo, a cambio de documentos por pagar a corto plazo a los bancos.
- II. La compañía pagó \$165000 por vencimiento de los préstamos y otros documentos por pagar (los pagos de intereses se clasifican en actividades de operación).
- III. La compañía emitió bonos para pagar por \$300000 en efectivo.
- IV. La compañía emitió 3000 acciones en efectivo por un valor de \$30 a un precio de \$50 por acción.
- V. Declaró y pagó a los accionistas dividendos en efectivos por \$120000 durante el año.

Otros datos adicionales

- ✓ Saldo al inicio de la cuenta de efectivos: \$180000
- ✓ Saldo al final de la cuenta de efectivos: \$185000
- ✓ Saldo óptimo de efectivos: \$75000

MÉTODO DIRECTO

CIA COMERCIAL DOS ESTRELLAS S.A.

ESTADO DE FLUJO EFECTIVO

Para el año terminado en diciembre 31, 19XX

Hoja #1

CONCEPTO	F	CÁLCULO	PARCIAL	TOTAL
Flujo de efectivo neto a partir de operaciones				
Ventas netas	01	2700,0		
(+) disminución (-) aumento en cuentas por cobrar	02	(90,0)		
(+,-) Conceptos distintos	03			
(+) Aumento (-) disminución de cobros	04			

anticipados				
(+,-) Conceptos distintos	05			
Efectivo recibido de clientes (01 a 05)	06		2610,0	
Ingresos por intereses	07	18,0		
(+) Disminución (-) aumento en intereses por cobrar	08	3,0		
Efectivo recibido por intereses(07+08)	09	21,0		
Ingresos por dividendos	10	9,0		
(+) Disminución (-) aumento en dividendo por cobrar	11			
Efectivo recibido por dividendos (10+11)	12	9,0		
Intereses y dividendos recibidos(09+12)	13		30,0	
	14			
Efectivo proveniente de actividades de operación	15			2640,0
Costo de mercancías vendidas	16	1500,0		
(+) Aumento (-) Disminución en inventarios.	17	30,0		
(+,-) Conceptos distintos	18			
(+) Disminución (-) aumentos cuentas por pagar por compra de inventarios	19	(45,0)		
(+,-) Conceptos distintos	20			
(-) Depreciación y otros gastos desembolsables	21			
	22			
Pago de efectivo por compra de inventarios (16 a 22)	23	1485,0		
Gastos de operaciones	24	900,0		
(-) Depreciación y otros gastos no desembolsables	25	(120,0)		
(+)Aumento (-) disminución en pagos anticipados	26	9,0		
(+) Disminución (-) aumento pasivos acumulados relacionados	27	18,0		
(+,-) Conceptos distintos	28			
	29			
Pagos de efectivo por gastos de operaciones (24 a 29)	30	807,0		
Efectivo pagado a proveedores y empleados(25+30)	31		2292,0	
Gastos por intereses	32	105,0		
(+)Disminución (-) aumenta en intereses por pagar	33	(15,0)		
(+,-) Conceptos distintos	34			
Impuestos sobre utilidades	35	108,0		
(+)Disminución (-) aumenta en impuestos por pagar.	36			
(+,-) Conceptos distintos	37			
Intereses e impuestos pagados (32-37)	38		198,0	
Efectivo desembolsado en actividades de operación (31+ 38)	39			2490,0
Flujo de efectivo neto proveniente de actividades	40			150,0

de operación (15 –39)				
Flujo de efectivo neto a partir de inversiones				
Compra de valores negociables	41		(195,0)	
Costo de valores negociables vendidos	42	132,0		
(+) ganancia (-) pérdida venta en valores negociables	43	(12,0)		
Producto de venta en valores negociables(42+43)	44		120,0	
Préstamos realizados a otras entidades	45		(51,0)	
Cobro de los préstamos realizados	46		36,0	
Compra de activos fijos	47		(480,0)	
Ganancia en venta de activos fijos	48	(93,0)		
Valor en libros de los activos fijos vendidos	49	132,0		
Producto de la venta de activos fijos (48+ 49)	50		225,0	
	51			
	52			
	53			
Flujo de efectivo neto usado en actividades de inversión (41 +44 a 47 + 50 a 53)	54			(345,0)
Flujo de Efectivos neto a partir de financiamiento.				
Préstamos y créditos recibidos a corto plazo.	55		135,0	
Pago de préstamos y créditos recibidos a corto plazo	56		(165,0)	
Producto de la emisión de bonos	57		300,0	
Pago de los bonos emitidos.	58		150,0	
Préstamos recibidos a largo plazo.	59		(120,0)	
Pago de los préstamos recibidos a largo plazo	60			
Dividendos declarados	61			
(+) Disminución (-) aumentos en dividendos por pagar.	62			
Dividendos pagados (61+ 62).	63			
	64			
	65			
	66			
	67			
Flujo de efectivo proveniente de actividades de financiación (55 a 60 + 63 a 67)	68			300,0
Aumento (disminución) neta de efectivo (40+54+68)	69			105,0
Saldo al inicio en caja y banco	70			80
Saldo acumulado en caja y banco (69 + 70)	71			185,0
Saldo óptimo en caja y banco	72			75,0
Déficit o exceso de efectivo en caja y en banco (71–72)	73			110,0

MÉTODO INDIRECTO

COMPAÑÍA COMERCIAL DOS ESTRELLAS S.A.
ESTADO DE FLUJO A PARTIR DE OPERACIONES
Para el año terminado en diciembre 31, 2003

CONCEPTOS	PARCIAL	TOTAL
Utilidad neta		195,0
Más: Gastos no desembolsables (relacionar)		120,00
Depreciación	120,0	
Cash – Flow Económico (Fondos autogenerados)		315,0
Ajustes:		
Más:		75,0
Aumento en las cuentas de pasivo relacionadas	60,0	
Disminución de las cuentas de activo relacionadas	3,0	
Conceptos distintos a su movimiento normal		
Gastos extraordinarios	12,0	
Otros ajustes		
Menos:		240,0
Aumentos de las cuentas activos relacionadas	129,0	
Disminución de las cuentas activos relacionadas	18,0	
Conceptos distintos en su movimiento normal		
Ingresos extraordinarios	93,0	
Otros ajustes		
Cash-flow financiero (flujo neto de operaciones)		150,0

En el período analizado esta compañía fue capaz de generar flujos de caja positivos a partir de sus operaciones, situación favorable desde el punto de vista financiero a corto plazo para las operaciones del negocio; se observa una alta relación por el pago por compras de mercancías y el costo de las mercancías vendidas, más el aumento de la cuenta de inventario, demostrando capacidad para pagar a proveedores y generar flujos positivos, así como afrontar otros pagos de operaciones sin que se afecte este indicador de eficiencia financiera.

Se puede decir que es una Empresa en proceso de crecimiento, pues se observa renovación de sus capacidades de plantas y equipos, porque existen probabilidades de que esté realizando modernización de sus capacidades instaladas.

Esta conclusión es realizada a partir de la información analizada en la sección de inversión de este estado, además, se puede observar el destino de recursos monetarios temporalmente libres a operaciones de carácter especulativo.

Es una Empresa lo suficientemente fuerte desde el punto de vista financiero como para obtener financiamiento externo, con los que pueda enfrentar los requerimientos de inversión a los que está sometida. Los requerimientos de inversión exceden ampliamente el flujo proveniente de las actividades de operación. Su capacidad de obtención de financiamiento externo debe estar dada por una alta rentabilidad económica y financiera.