



# Programa Expertos en Finanzas *para* PyMEs

Finanzas en las Pymes - Evaluación de Riesgo

*Eduardo Scarfo*



# La Base del Crédito

Un enfoque del Análisis Crediticio

# ¡Bienvenidos!

Varios días juntos.....

Para pensar y discutir la profesión – la de proveer financiamiento (y otros servicios financieros) a los negocios- grandes y pequeños

Para reflexionar sobre los riesgos que se toman, cómo evaluarlos, estructurarlos y manejarlos, y cómo proteger nuestros bancos en caso de que nuestros prestatarios se debiliten.

Para discutir sobre la calidad de los activos y cómo mantenerla

Para rever los principios clave del crédito y lo esencial de una cultura de crédito que toda institución de préstamo debe tener para ser exitosa.

... y al mismo tiempo

Ayudar a nuestros clientes a ser “mejores prestatarios” para el bienestar y el futuro de nuestros negocios.

# Pensamos juntos

- El proceso de manejo de riesgo, cultura crediticia y calidad de activos.
- Causas de los préstamos
- Información y datos necesarios
- Desafíos especiales con pequeñas empresas
- Fuentes de reembolso
- Cash Flow

# Pensamos juntos

- Desarrollando un foco analítico común
- Proyecciones y análisis de sensibilidad
- Dimensiones de riesgo no financiero
- Estructurando la facilidad crediticia
- Monitoreo de préstamo
- Tratando con problemas de préstamos
- Ratings de riesgo crediticio

Objetivo “esencial” de las Entidades Financieras:

El mismo que para cualquier empresa privada .....



# Generar “valor” accionista

- Percibir niveles de rendimientos “aceptables” y “esperados”
  - Mantener la “consistencia” de los rendimientos
  - Diversificación de las corrientes de ingresos
  - Control de costos
  - Adecuación de capital
  - Conformidad
- Los resultados que generan los activos son “activos de riesgo”, la Calidad de Riesgo hace la devolución de activos ajustados por riesgo sea crucial
  - La calidad está directamente relacionada con la solvencia de la originación, estructuración, fijación de precio y monitoreo, y de la diversificación



Foco del  
workshop

# Entendamos y recordemos lo básico

*Nuestro foco debe estar en la Calidad de los Activos – cómo conseguirlos y mantenerlos*

*Y en los retornos ajustados por riesgo necesarios para que crezca y se mantenga el negocio, y para preservar y crecer los resultados acumulados*

# Entendamos y recordemos lo básico

Los préstamos débiles, NPL's etc., y los buenos préstamos *no suceden por casualidad.*

Los ciclos van y vienen, pero el nivel de deterioro de activos no necesita seguir la economía ni las condiciones de liquidez de una relación uno-a-uno.

Nosotros somos responsables por la calidad de nuestros portfolios.

# La calidad de un portfolio de negocios

No debe ser medido sólo por el nivel de NPL's o de préstamos morosos....

La condición de los préstamos en el “buen portfolio” y la tendencia en la performance y posición financiera de esos prestadores

pueden predecir el “futuro”- su esplendor u oscuridad

# La calidad de un portfolio



# Recordar

Los empresarios no triunfan evitando el riesgo. Lo hacen entendiendo los riesgos y gestionándolos.

Los empresarios exitosos se enfocan en los principios clave sobre cómo realizar negocios y su gestión.

Y luego usan su sentido común y juicio de negocios para balancear las realidades del mercado y las prácticas fiables.

Los principios son universales – no específicos del mercado

# Negocios pequeños/Negocios grandes

Los principios de prestar son los mismos:

- La aplicación de los principios pueden ser diferentes
- Las provisiones sobre el contenido de la información y detalles pueden ser diferentes
- El diseño y la ejecución de los términos y condiciones puede ser diferente
- El proceso y la frecuencia de monitoreo puede ser diferente

# SME's un desafio especial y una gran oportunidad

- Alto potencial – Más alto riesgo relative
- Mayor índice de fracaso del negocio
- Fragilidad
- Dependencia de deuda con el Banco
- Limitadas fuentes de capital y Gestión
- Little market leverage
- Many recently started since & have not yet operated under stress
- La vida de la garantía y la liquidez es una pregunta esencial en la desaceleración de los ciclos
- Calidad de información
- Frecuencia de información confiable – cómo medir el cumplimiento?
- Disponibilidad de recursos de monitoreo (originación del crédito y eficiencia económica)



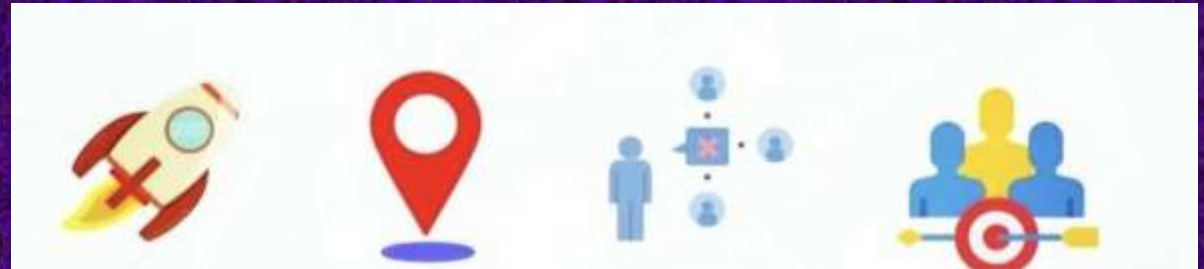
# *Cultura crediticia*

Cómo “nosotros” nos acercamos al negocio a dar credito

Nuestros principios claves & Nuestros valores  
compartidos

Cómo hacemos las cosas en “nuestra” empresa

# Analisis de Riesgo



**Entrada tarde**

**Ubicación**

**Necesidad**

**Audiencia**

**Tuve problemas con el negocio...**



**Mal financiado**

**Servicio**

**Logística**

**El Plan**

# Múltiples salidas

- El cash flow de las operaciones es nuestra primera salida, siempre, pero....
- Buscamos fuentes secundarias de repago también – nuestra puerta de atrás



# Financiar lo que entendemos— Por un propósito productivo

- Crédito de negocios para inversión – Crédito de consumidor para consumo
- No proveeremos financiamiento para propósitos o proyectos que no tengan sentido financiera y comercialmente.
- No financiaremos transacciones que estén fuera del alcance de nuestra experiencia y competencia.
- Pretendemos financiar actividades productoras de “cash flow”

# Información y hechos

- Tomamos decisiones de negocios basados en hechos.
- Esperamos tener información adecuada en la cual basar nuestras decisiones, lo que significa:
  - Confiable, si “auditar o no”
  - Suficiente, lo que necesitamos, no sólo lo que tenemos
  - Actual, no sólo lo del año pasado
  - No realizamos financiaciones basados sólo en proyecciones.

# Flexibilidad

- Tener sentido común dirigido a los negocios y las negociaciones, reconocemos que tenemos competidores y que algunos prestatarios tienen susceptibilidades que podemos no comprender completamente... sin embargo
- No comprometer los principios clave de una cultura crediticia

# Monitoreo y acción

Post otorgamiento de una financiación no es el momento de perder atención – tenemos un prestatario “activo” y empleamos diligencia debida en curso, “activa”.

Tomamos medidas para proteger apropiadamente a la empresa y sin demora

¿CUÁLES SERÍAN LOS IMPACTOS?

COMIENZO

¿QUÉ PUEDE SALIR MAL?

IDENTIFICACION DEL RIESGO

¿DE QUÉ MANERA PUEDE SALIR MAL?  
¿CUÁL ES LA PROBABILIDAD?

EVALUACION CUANTITATIVA DEL RIESGO

EVALUACIÓN PROBABILÍSTICA DEL RIESGO

ARBOL DE FALLAS PARA ESA HIPÓTESIS

DESARROLLO DE LA HIPÓTESIS DE EVENTO

DESARROLLO DEL ÁRBOL DE FALLAS

ANÁLISIS DE LAS CONSECUENCIAS

ANÁLISIS DEL ÁRBOL DE FALLAS

APLICAR MEDIDAS DE MANTENIMIENTO Y RE-EVALUAR EL RIESGO

ESTIMACIÓN DEL RIESGO

¿EL RIESGO ES ACEPTABLE?

NO

SUGERIR MEDIDAS DE SEGUIMIENTO PARA CONTROLAR EL RIESGO

SÍ

FIN

¿QUÉ CRONOGRAMA DE SEGUIMIENTO REDUCIRÍA LA PROBABILIDAD DE QUE OCURRA?



# Concentraciones

Valoramos nuestras relaciones con los clientes, pero reconocemos que hay límites prudenciales de relación con un prestatario, industrias y geografías

Y esto es tan importante para nuestros clientes como para nosotros, sea que lo reconozcan o no.

# Diversificación y el aislamiento/ilusión de “small exposures”

Verdadero, pero con calidad “consistente”

Un portfolio es creado por activos individuales ,  
cada uno de los cuales debería alcanzar al  
menos los mínimos estándares

Home mortgages

!!!!

# La fuerza de la cultura

....La forma en que acercamos a los clientes

Las expectativas que tenemos por información  
confiable

La forma en que analizamos al prestatario y  
los riesgos

Las prácticas que seguimos

....y la forma en que nos comunicamos  
dentro y fuera

# La cultura es saludable cuando...

- La gente entiende los estándares y las expectativas de la organización
- Los supervisores de la línea media también entienden y refuerzan esto a menudo y consistentemente
- La entidad tiene los RM's y Underwriters con las habilidades crediticias y el sentido común de negocios necesarios..... Y  
gente que basa sus acciones, no sólo sus palabras, en los estándares

# La propuesta de financiación

La intención no es que sea un documento marketing orientativo

.... A pesar de que ciertamente es una recomendación, para los RM, el analista, y la unidad de negocios misma.

Pero el proceso de aprobación no es un concurso!

Una cultura crediticia fuerte, bien comunicada, reforzada consistentemente y organizada, y los comportamientos que la misma estimula, son parte de un proceso continuo con miras a una consistente calidad de activos de riesgo

A través de TODOS los ciclos de negocio

Para todos nosotros, tomar mejores  
decisiones, más consistentemente y más  
eficientemente

Las “mejores” decisiones no deben  
tener un impacto negativo en el  
desarrollo del nuevo negocio o  
market share

Suponiendo.....

# **Porqué los negocios necesitan del crédito**



No “qué” ni “cuánto” quieren pedir

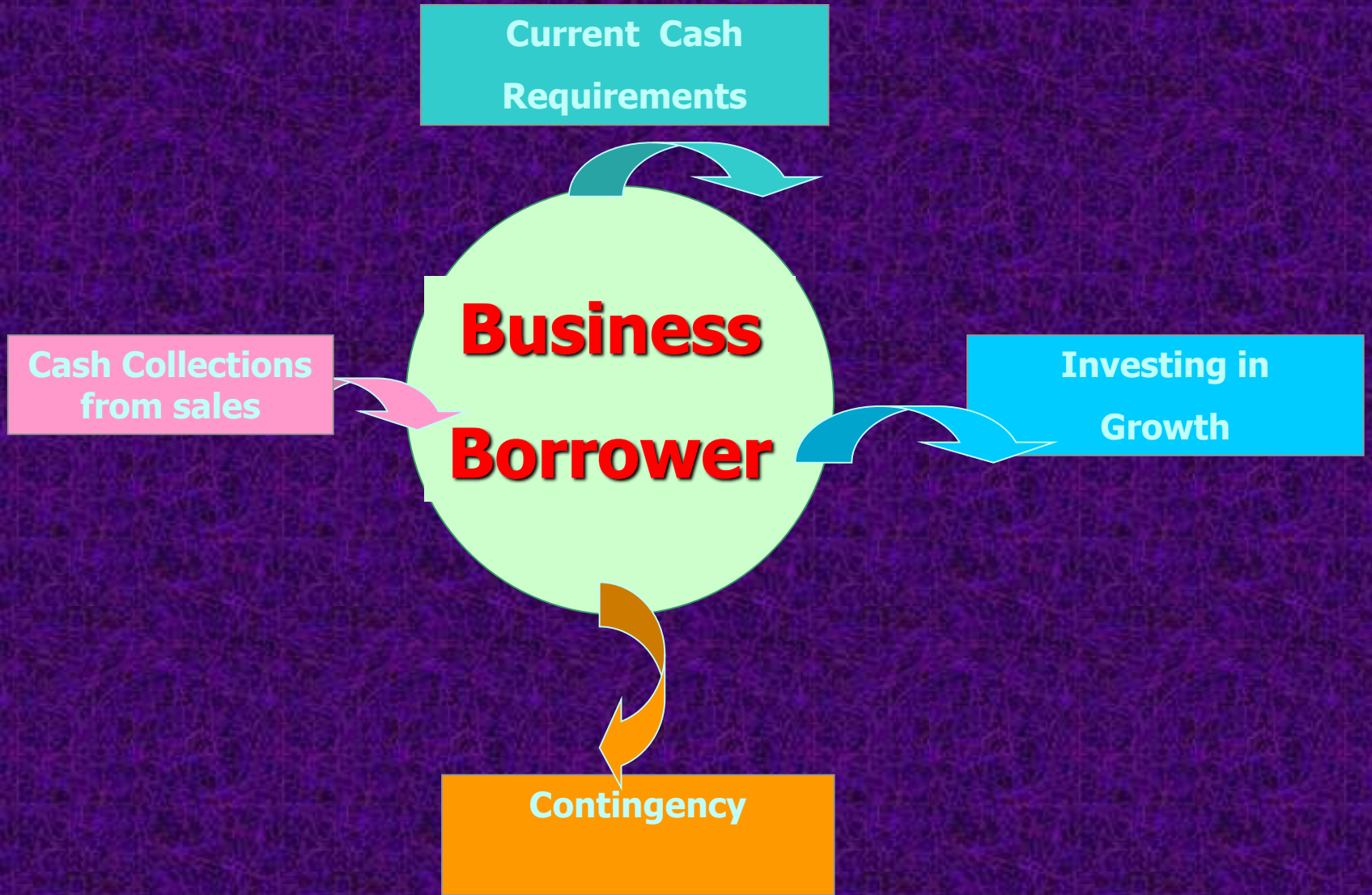
Sino..... **porqué**.....

Cuál es la razón por la cual los fondos generados internamente no son suficientes o no están disponibles?

Busque detrás de la petición para encontrar la respuesta

Para ver y entender cómo opera el negocio en SI

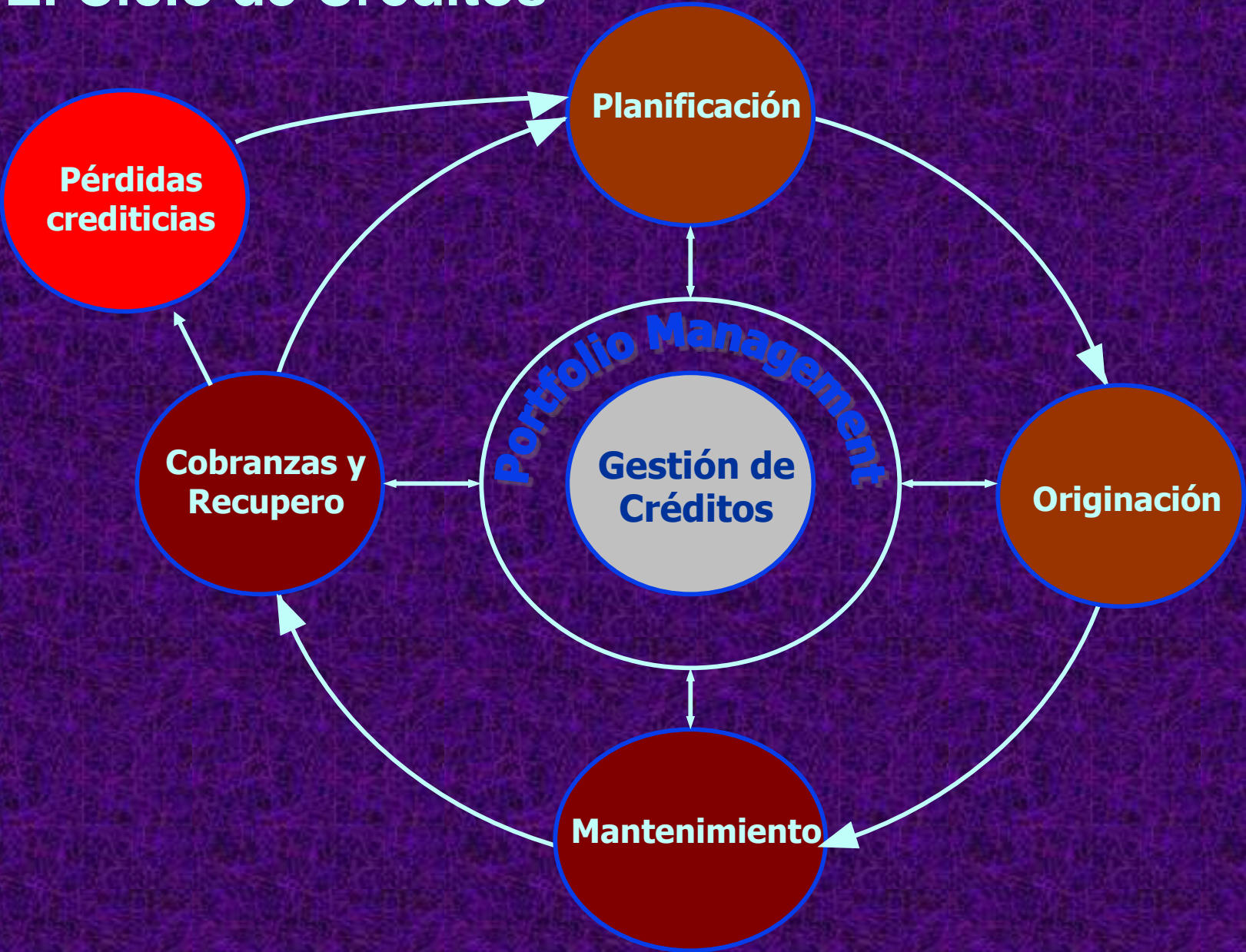
Entienda el negocio como el dueño lo  
entiende.....



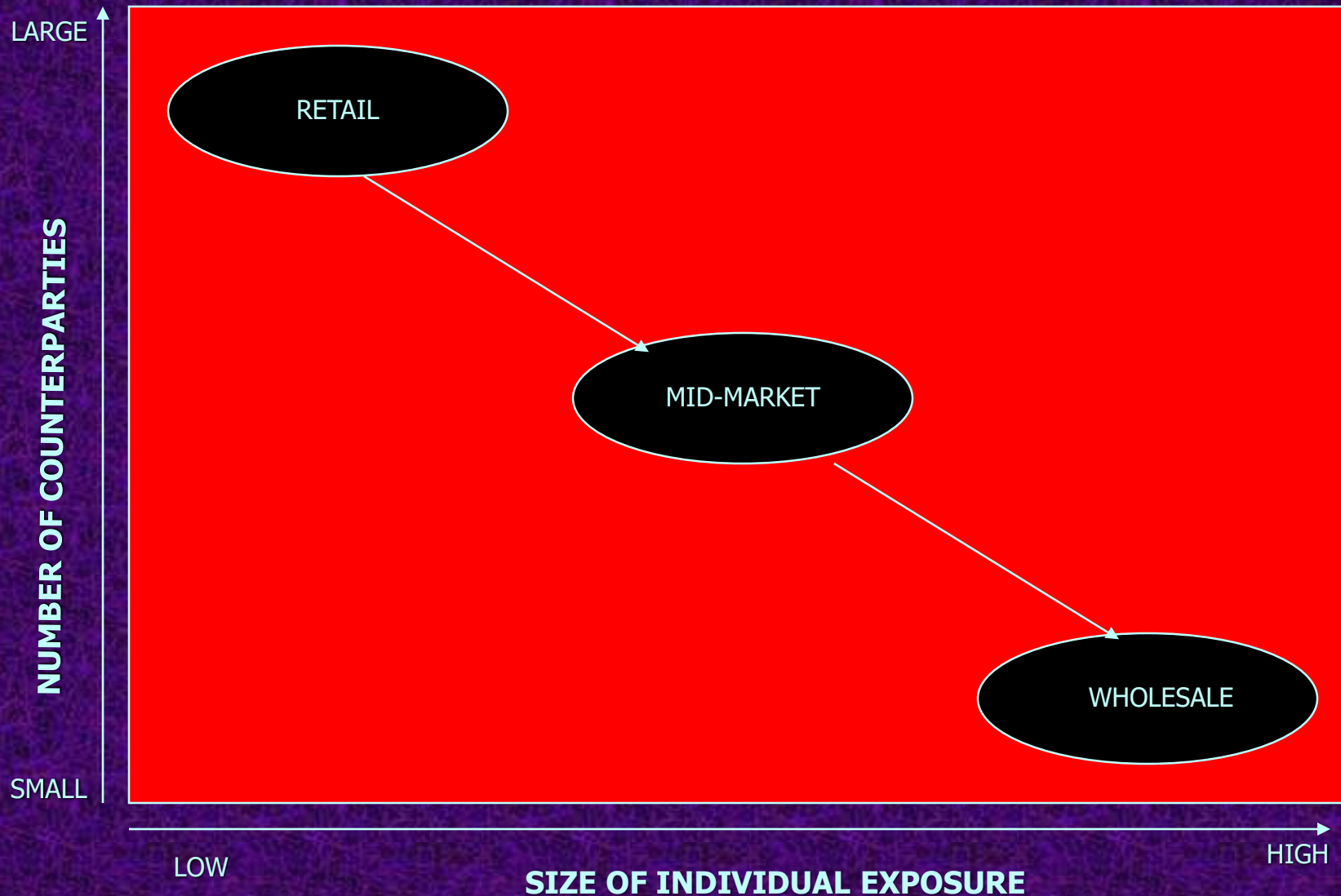
*El dinero va donde lo quieren, y se queda donde lo tratan bien; eso es todo lo que ella escribió.*

Las Bases del Crédito trata de cómo asegurar que el dinero del cual UN ENTE es responsable sea bien tratado!

# El Ciclo de Créditos



# Tipo de negocio - exposición



# Negocios pequeños/Negocios grandes

Los principios de prestar son los mismos:

- La aplicación de los principios pueden ser diferentes
- Las previsiones sobre el contenido de la información y detalles pueden ser diferentes
- El diseño y la ejecución de los términos y condiciones puede ser diferente
- El proceso y la frecuencia de monitoreo puede ser diferente

# ¿Qué puede hacer el Análisis del Riesgo?





# ¿Qué puede hacer el Análisis del Riesgo?

- **Ayuda a**
  - Anticipar situaciones no deseadas
  - Estimar los potenciales daños de cada situación
  - Tomar decisiones para controlar la situación
  - Evaluar la efectividad de las medidas de control

# Objetivo

Ver “detrás de los números”.

Lograr mayor profundidad y calidad en el análisis y la evaluación de los riesgos y necesidades de una empresa.

Aspectos y áreas contables a considerar:

- Factores de contexto o Industria
- Valoración de activos y pasivos
- Activos intangibles
- Obligaciones contingentes
- Efectos de la inflación

# ANÁLISIS MACRO - MICRO TRADICIONAL: ACTUALIZADO

Un análisis en Cuatro Partes completamente interrelacionadas

Los cuatro elementos podrían describirse como cuatro “dimensiones”, cuatro “patas”, o cuatro “bases”.

# LOS CUATRO SON:

**I: Gerencia**

**II: Industria: posición de la empresa  
y entorno competitivo**

**III: Fortaleza financiera**

**IV: Garantías**

# (I) GERENCIA

# Objetivo

- Evaluar los componentes humanos de la empresa para determinar si las personas cumplen con nuestros criterios crediticios.
  - ¿Cuán flexible es la gerencia para manejar situaciones de mercado y situaciones económicas cambiantes?
  - ¿Es la gerencia efectiva y capaz de sacar adelante a la empresa?
  - ¿Cómo está organizada la gerencia y cómo funciona?

# UN EXAMEN DE LA GERENCIA INCLUYE CONSIDERAR:

1. SU CARÁCTER O SOLVENCIA MORAL
2. PERSPICACIA Y CAPACIDAD PARA LOS NEGOCIOS
3. ALIANZAS

# CARÁCTER O “SOLVENCIA MORAL”

- INTEGRIDAD
- COMPROMISO
- ESTILO



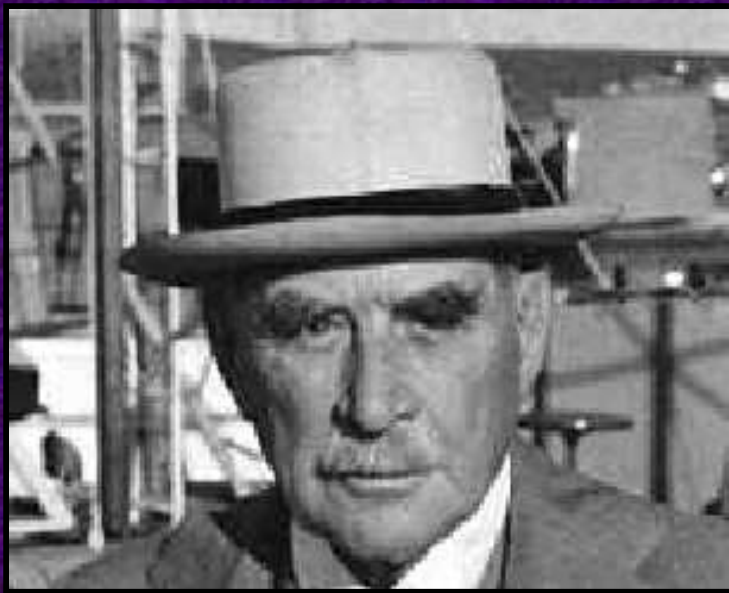
# LA INTEGRIDAD ES CONDICION

“SINE QUA NON”

- NUNCA extienda crédito si no está plenamente convencido de la honestidad de su cliente

# Las “Tres C” del Crédito

El exitoso financiero J. P. Morgan, Jr. con frecuencia señalaba que su análisis crediticio se basaba en las “Tres C”:



- *Carácter*
- *Carácter*
- *Carácter*

# COMPROMISO

- Con el negocio y los acreedores  
(hasta qué punto se esforzarán)
- Se relaciona con:
  - Integridad
  - Objeto del crédito:
    - Necesidad real
    - Importancia para el negocio básico
    - Adquisición de lujo o estilo de vida

# ESTILO

- Personalidad del empresario / gerente / gerencia
  - Circunstancias personales que condicionan su comportamiento
- Innovador / Conservador
- Emprendedor / Pasivo
- Autoritario / Participativo

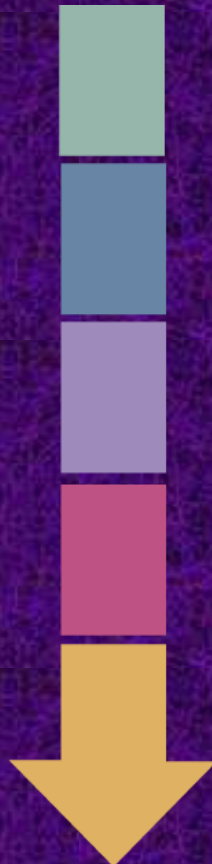
# EL CARÁCTER SE EVALÚA MEDIANTE:

1. Contacto y conocimiento personal
2. Los antecedentes de la persona:
  - Adhesión a sus contratos y acuerdos
  - Uso de cuentas bancarias
  - Imagen informada por los periódicos y otros medios
3. Referencias:
  - Bancarias
  - Comerciales (clientes, proveedores, competencia)

# PERSPICACIA Y CAPACIDAD

- Experiencia directa en el negocio
- Cualidades profesionales:
  - Antecedentes que demuestren una adecuada educación y preparación.
- Dedicación
  - No sólo del empresario o gerente general, sino de todos los funcionarios clave dentro de la empresa.
- Contar con estructuras.
- Ausencia de problemas de sucesión

# Los 5 pilares de la riqueza



## 1. Ingreso

¿Cómo gano más?

¿Qué habilidades necesito para ser lo suficientemente valioso para ganar más?

## 2. Impuestos

¿Cómo pagar menos?

¿Qué leyes tengo que leer?

## 3. Ahorros

¿Cómo gasto menos?

¿Qué sistemas debo implementar que me obliguen a ahorrar?

## 4. Invertir

¿Cómo puedo encontrar la mejor inversión con relación riesgo-recompensa?

¿Cómo puedo analizar cualquier inversión para determinar sus riesgos y fortuna poco probables?

## 5. Legado

¿Qué puedo pasar a mis hijos?

¿Cómo puedo darles a mis hijos una buena vida sin privarlos de la lucha que me construyó?

# ¿Cómo tener más dinero?

## **AUMENTAR INGRESOS**

- 2do Ingreso adicional
- Servicio mejor pagado
- Invertir en acciones
- Negocios en línea
- Bienes raíces
- Encuestas pagadas
- Freelance
- Blogs
- Instagram

## **DISMINUIR GASTOS**

- Presupuestar
- Reducir gastos no operativos
- No financiar consumo con prestamos
- Compre de forma más inteligente
- Comparar seguros
- Aplicaciones de devolución de efectivo
- Tarjetas de crédito
- Cupones de descuento
- Sin actualizaciones de teléfono
- Encontrar exenciones fiscales



# 4 Etapas de riqueza

## 1. Estabilidad

- Sin deuda
- Las facturas están pagadas
- Rutina de ahorro establecida

## 2. Strategy

- Invertir
- El dinero trabaja para ti

## 3. Seguridad

- Disfruta tu dinero
- Crear una base de Activos
- Viajar

## 4. Libertad

- El dinero no es un problema
- Asegurado el retiro
- La calidad de vida supera los costos



**¿En qué etapa esta?**

# 7 reglas de los dueños

- 1 **Nunca revelan sus ingresos completos**
- 2 **Mantener entre el 1% y el 5% de su red en efectivo**
- 3 **No gastar más del 30% de lo que gana**
- 4 **Tener un fondo de emergencia**
- 5 **Aprender el código tributario**
- 6 **Usar deuda para comprar activos primero**
- 7 **Tener múltiples fuentes de ingresos**



# ORGANIZACION

**Unidad más Informal**

**Tránsito a la Formalidad**

**Empresa más Formal**

Separación de Cuentas del Negocio de las cuentas Familiares

Registros básicos Manuales y alguna cuenta contable

Incorporación de principios de Contabilidad y Registros digitales

Producción de Estados Contables y Ejercicio de presupuestación

Incorporación de Tecnología para producir Estados Contables e información del negocio

Incorporación de prácticas empresariales, definición de plan de negocio y otros elementos

Primer Escalón

Segundo Escalón

Tercer Escalón

Cuarto Escalón

Quinto Escalón

Sexto Escalón

**PYMES**

## AREAS DEL NEGOCIO QUE PUEDEN EXIGIR UNA GERENCIA ESPECIALMENTE BUENA:

- Organización / Control
- Marketing / Ventas
- Finanzas / Contabilidad
- Producción / Tecnología
- Relaciones con el Personal

# ALIANZAS

- De Negocios
- Políticas

# ALIANZAS DE NEGOCIOS

- Contratos de regalías
- Accionistas minoritarios que aporten tecnología, “know-how”, mercados especiales, etc.
- Acuerdos de colaboración (joint ventures)
- Asociaciones de negocios activas y eficaces

# ALIANZAS POLÍTICAS

- Positivas:
  - Pueden permitirle a la empresa conseguir permisos, ventas u otras formas de asistencia para el desarrollo de sus objetivos
- Negativas:
  - Pueden servirle para evitar pagar sus deudas
  - Presiones indebidas hacia la entidad

# PALABRAS DE UNA AUTORIDAD EN MATERIA DE CARÁCTER, COMPROMISO, ESTILO Y ALIANZAS



*He notado que la publicidad  
en los periódicos suele ser  
seguida por una sentencia  
de prisión.*

Nick el Griego



# (II)

## INDUSTRIA:

POSICIÓN DE LA EMPRESA Y  
ENTORNO  
COMPETITIVO

## UNA EMPRESA ES UN AGENTE ECONÓMICO QUE ACTÚA DENTRO DE UN SECTOR DEFINIDO

- No es suficiente confirmar que:
  - la Administración de la empresa es excelente y que
  - su Fortaleza Financiera es sólida.
- Estos factores pueden ser contrarrestados por:
  - la caída del sector de actividad económica
  - la debilidad competitiva de la empresa
  - industria vulnerable al cambio tecnológico y político

# Objetivo

**Identificar los factores clave que afectan el desarrollo y desempeño de la empresa**

# SECTOR ECONÓMICO Y POSICIÓN COMPETITIVA DE LA EMPRESA

La importancia de esta Base ha sido reconocida nada menos que por la persona generalmente considerada como el inversor más astuto del mundo:



*Cuando una gerencia conocida por su brillantez se hace cargo de una empresa conocida por sus pobres factores económicos básicos, es la fama de la empresa la que sigue intacta.*

“Warren Buffett”

# SECTOR ECONÓMICO Y POSICIÓN COMPETITIVA DE LA EMPRESA

- Simplicidad: Son fáciles de entender y fáciles de administrar.
- Previsibilidad: Sus beneficios pueden ser pronosticados con relativa fiabilidad.
- Alto retorno en capital, conseguido sin malabarismos contables o exceso de deuda.
- Empresa con fuerte generación de flujos de caja.
- Empresas dirigidas por gerentes que buscan generar valor para el accionista.
- Inversiones por escalones y siempre a largo plazo.
- Nunca dejarse llevar por las modas.
  - “Warren Buffett”

# SECTOR ECONÓMICO Y POSICIÓN COMPETITIVA DE LA EMPRESA

**1- Comprender la sostenibilidad.** Trascienden las meras cifras: representan un compromiso con un futuro mejor.

- Perspectiva del que presta o invierte
- Perspectiva del Consumidor. Ej.: Consumo, Lealtad a la marca
- Perspectiva de Recursos. Ej.: RRHH claves, tecnología, comunidad
- Perspectiva Regulatoria en permanente evolución
- Viabilidad y resiliencia a largo plazo. Ej.: Ventaja estratégica, crisis

**2- Viabilidad a largo plazo.** Prosperar en el panorama del comercio en constante evolución.

- Estabilidad financiera y flujos de fono positivos
- Niveles de deuda y cobertura de intereses
- Adaptabilidad e innovación
- Enfoque en el cliente
- Responsabilidad ambiental y social
- Liderazgo y gobernanza
- Preparación para disrupciones. Ej.: Blockbuster vs Netflix

# SECTOR ECONÓMICO Y POSICIÓN COMPETITIVA DE LA EMPRESA

## 3- Evaluación de huella ambiental. Sostenibilidad ambiental

- Emisión de gases
- Predicción de impacto
- Mitigación, monitoreo e informes

## 4- Impacto de la empresa en la Sociedad. empresas comprendan y aborden sus responsabilidades sociales para garantizar la viabilidad y la sostenibilidad a largo plazo.

- Comunidad y medio ambiente
- Ética y transparencia
- Trato justo a los empleados
- Compromiso comunitario
- Diversidad e inclusión

# SECTOR ECONÓMICO Y POSICIÓN COMPETITIVA DE LA EMPRESA

## 5- Evaluación de Financiera. Factores de éxito a largo plazo

- Analisis de Mercado, Riesgo, Oportunidades
- Identificar fuentes de ingresos
- Estructura de Costos
- Proyecciones
- Riesgos e incertidumbres potenciales

## 4- Casos de Éxito

- Patagonia . Ropa reciclable
- Tesla. Reducir las emisiones de carbono
- Seventh Generation. Productos de higiene personal sustentable.
- Unilever. Reducir el Impacto ambiental.



# HERRAMIENTAS DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL

## (Y NINGUNA ES CHATGPT)



### Ideas e inspiración



### Generación y edición de imágenes



### Edición de videos



### Copywriting



### Análisis



### Productividad



### Creación de páginas web



### Chatbots y asistentes virtuales



# Lideres Digitales

Una visión global de la transformación digital 80% Ejecución permanente

Capacitar a los trabajadores en los próximos años.

La transformación digital no es un proyecto o programa único.

El valor de escalar permite a los líderes digitales hasta triplicar sus ingresos y sus ahorros en costos en comparación con los rezagados gracias a las transformaciones digitales.

La capacidad de escalar soluciones digitales a gran velocidad diferencia a las empresas que obtienen valor de sus transformaciones digitales de las que no lo hacen.

# Lideres Digitales por sector

## Venta minorista

Los minoristas están acelerando la transformación al ritmo de las empresas totalmente tecnológicas, y en el estudio se muestra que el 39% de ellos califica como líderes digitales.



## Fabricación

El 32% de los fabricantes puede considerarse líderes digitales, mientras que cerca del 22% se encuentra en la categoría de rezagados digitales.



## Proveedores de servicios de comunicación

Los CSP tienen un porcentaje relativamente bajo de rezagados digitales, puesto que solo el 16% se encuentra en la fase inicial o en evolución de sus recorridos digitales.



## Logística

El 57% de las empresas de logística se encuentra en la mitad de su transformación, lo que significa que están estancadas en lo que concierne a poner en funcionamiento las pruebas piloto o escalar soluciones digitales más allá de los entornos operativos aislados.

## Servicios financieros

El 80% de los líderes digitales de servicios financieros comienza diseñando soluciones para que sean nativas de la nube.

## Bienes de consumo envasados

Las empresas de CPG obtienen mejores resultados que el promedio en cuanto a la accesibilidad de los datos, incluso las más rezagadas informan que ya migraron a un data lake central y tomaron medidas para aumentar la transparencia en torno al tipo de datos que se almacena.

# HERRAMIENTAS

# *Efectos de Riesgos Especiales de Mercados Emergentes*

La diferencia entre DCF valuación en mercados desarrollados y DCF valuación en mercados emergentes está en el nivel de riesgo en cada uno de estos mercados

## **Sistema de Ratings del International Country Risk Guide (ICRG)**

### **Factores Políticos**

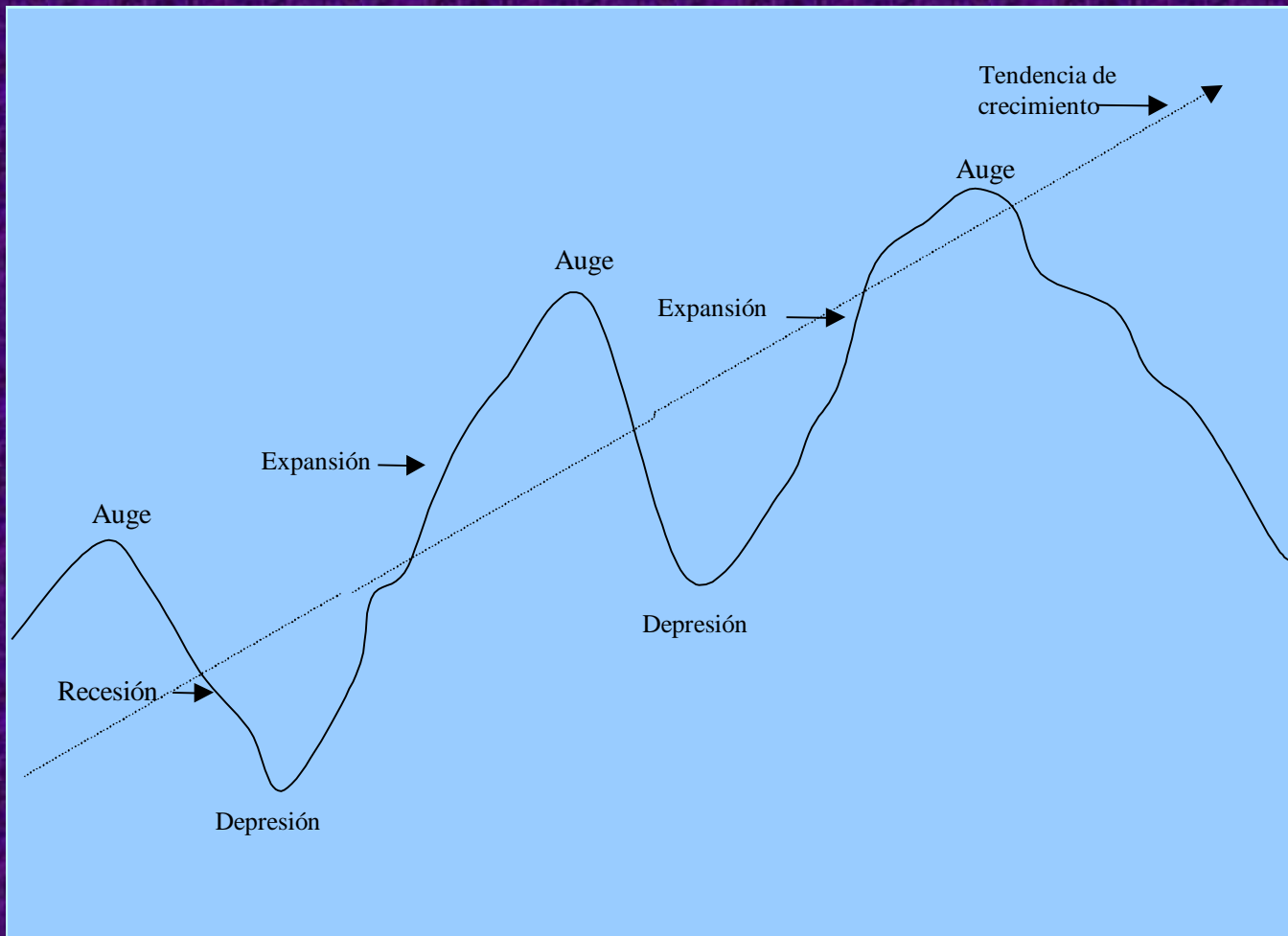
- Calidad Institucional
- Respeto de las libertades básicas
- Respeto de la Constitución y la leyes. Estabilidad Jurídica
- Repudio de Deudas o Contratos. Expropiaciones..
- Liderazgo político
- Conflictos Externos
- Corrupción en el gobierno
- Militares en la política
- Religión organizada en la política
- Tradición de ley y orden
- Tensiones sociales y raciales
- Terrorismo político o Guerra civil
- Desarrollo de Sistema de Partidos Políticos

### **Factores Financieros**

- Default de los préstamos
- Demoras en el pago a proveedores
- Expectativas Económicas respecto del Plan Económico
- Pérdidas por controles de cambio
- Nivel de la Tasa de Interés
- Grado de intervención de BCR
- Política Fiscal

### **Factores Económicos**

- Inflación
- Servicio de la deuda como porcentaje de exportaciones
- Ratios de liquidez internacional
- Balance Comercial como porcentaje de bienes y servicios
- Mercados paralelos de cambio
- Nivel de la tasa de Empleo
- Equilibrio de Precios y Salarios



**Gráfico Las fases de los ciclos económicos**

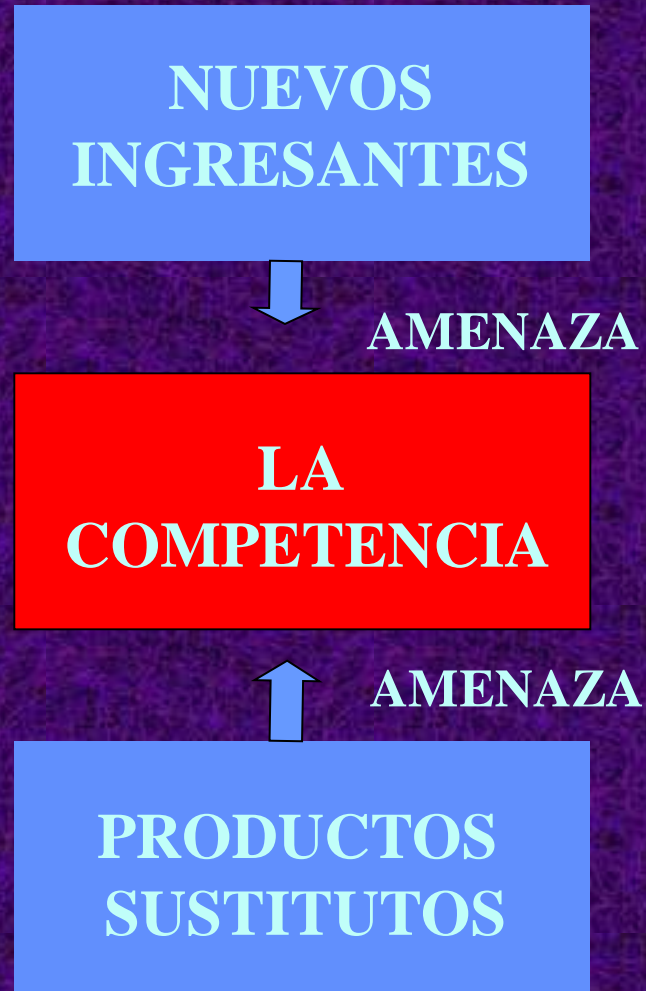
## EL MODELO PORTER

### PODER DE NEGOCIACIÓN DE CLIENTES Y PROVEEDORES



# EL MODELO PORTER

## AMENAZAS





# EL MODELO PORTER

## RIVALIDAD EN LA INDUSTRIA

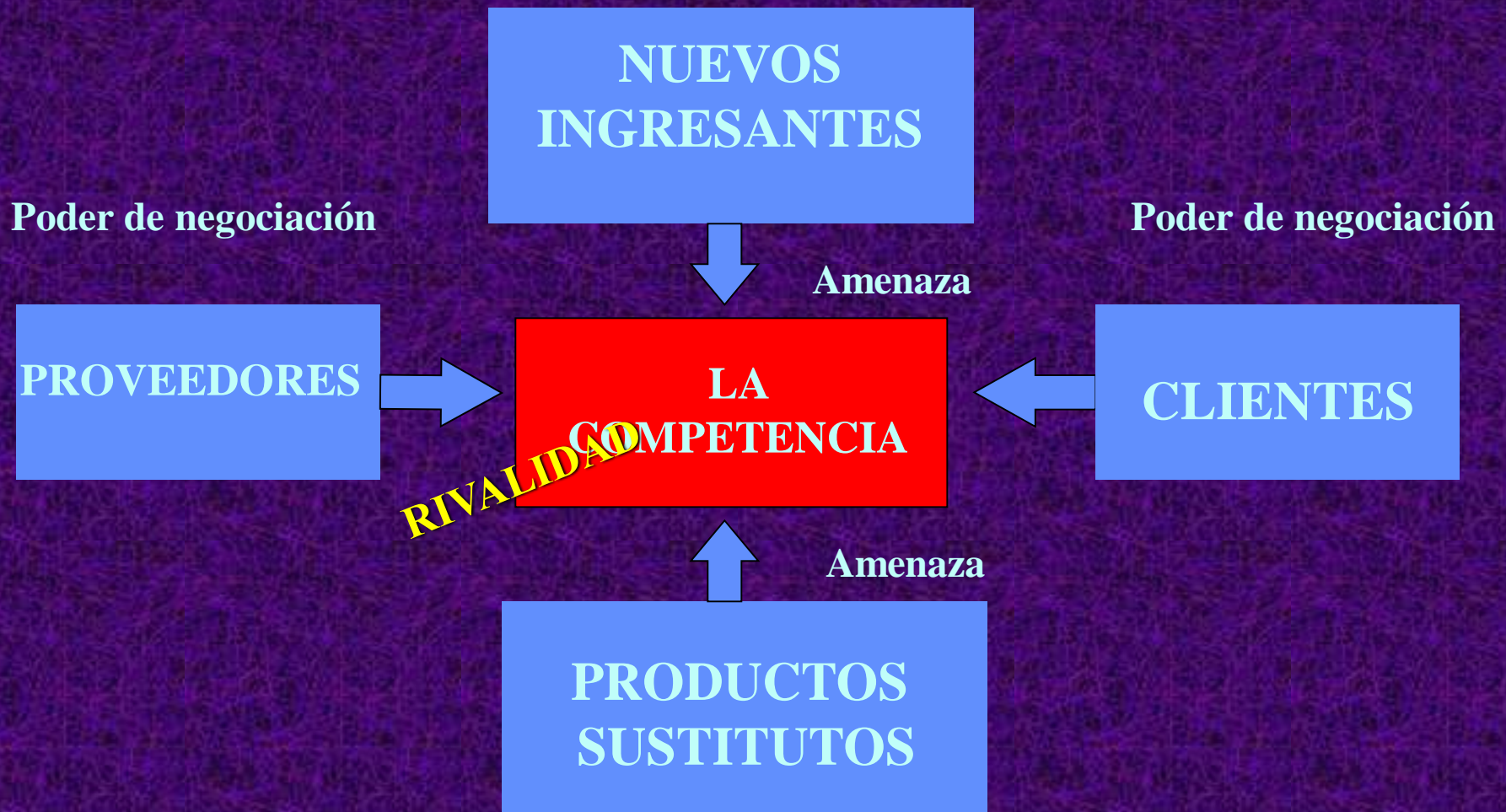
**LA COMPETENCIA**



**RIVALIDAD**

# EL MODELO PORTER

## LAS CINCO FUERZAS DE LA COMPETENCIA ECONÓMICA



**LAS BARRERAS A LA ENTRADA Y SALIDA PUEDEN DETERMINAR LA RENTABILIDAD DE UNA INDUSTRIA**

**BARRERAS  
A LA ENTRADA**

**BARRERAS A LA SALIDA**

	<b>BAJAS</b>	<b>ALTAS</b>
<b>BAJAS</b>	<b>MARGENES BAJOS ESTABLES</b>	<b>MARGENES BAJOS INESTABLES</b>
<b>ALTAS</b>	<b>MARGENES ALTOS ESTABLES</b>	<b>MARGENES ALTOS INESTABLES</b>

# LAS BARRERAS A LA ENTRADA Y SALIDA PUEDEN DETERMINAR LA RENTABILIDAD DE UNA INDUSTRIA

Sectores que requieren gran cantidad de personal en países con altas penas en caso de despido

## BARRIERS TO EXIT

Road Transport

Servicios profesionales

BARRIERS TO ENTRY

		BAJAS	HIGH
BAJAS	MARGENES	BAJOS ESTABLES	LOW UNSTABLE MARGINS
	BAJOS ESTABLES		
ALTAS	MARGENES	ALTOS ESTABLES	HIGH UNSTABLE MARGINS
	ALTOS ESTABLES		

Ingeniería especial

Acero

# **LAS BARRERAS A LA ENTRADA Y SALIDA PUEDEN DETERMINAR LA RENTABILIDAD DE UNA INDUSTRIA**

**BARRERAS A LA SALIDA**

## **BARRERAS A LA ENTRADA**

**PARE y PIENSE**

**Recuerde que las circunstancias cambian**

**(la industria bancaria es un buen ejemplo)**

# ENTORNOS DE LA INDUSTRIA EN LOS QUE PODRÍA OPERAR UNA EMPRESA:

- **FRAGMENTADO:** Muchas empresas, cada una con poca capacidad de influenciar el mercado
- **RÁPIDO CRECIMIENTO:** Nuevas industrias, o industrias que gozan de un resurgimiento debido a los cambios tecnológicos o sociales
- **TRANSICIÓN:** Industrias maduras que atraviesan una etapa de cambio, a menudo caracterizada por la fuerte competencia
- **CAÍDA:** Obsolescencia, cambio social

# ESTRATEGIAS COMPETITIVAS PARA PROTEGER Y AUMENTAR LOS MÁRGENES Y LA RENTABILIDAD

**MERCADO  
TARGET**

## VENTAJA ESTRATÉGICA

<b>Todo el mercado</b>	<b>Diferenciación de producto</b>	<b>Liderazgo en costos</b>
<b>Nicho de mercado</b>	<b>Especialización</b>	

# ESTRATEGIAS COMPETITIVAS PARA PROTEGER Y AUMENTAR LOS MÁRGENES Y LA RENTABILIDAD

**Caterpillar**  
(Maquin. pesada)

**Microsoft**  
(Electrónica)

## VENTAJA ESTRATÉGICA

**MERCADO**  
**TARGET**

<b>Todo el mercado</b>	<b>Diferenciación de producto</b>	<b>Liderazgo en costos</b>
<b>Nicho de mercado</b>	<b>Especialización</b>	

**Apple**  
(Computadoras--  
Sector académico)



# UNA EMPRESA ES VULNERABLE A LA “COMPETENCIA” CUANDO:

- Su estructura de costos es más alta
- Sus productos no se consideran diferentes de los de la competencia
- No se dirige a un sector específico del mercado

# Modelo BCG\*

		PARTICIP. DE MERCADO	
		ALTA	BAJA
POTENCIAL DE CRECIM.	ALTO	ESTRELLA	?
	BAJO	“VACA ATADA”	PERRO

\* Boston Consulting Group

# Modelo BCG\*

POSICION COMPETITIVA  
 CAPACIDAD DE GENERAR RECURSOS  
 COCIENTE ENTRE VENTAS EMPRESA / MAYOR  
 EMPRESA COMPETIDORA

**PARTICIP. DE MERCADO**

ATRACTIVO ACTUAL Y FUTURO  
 NECESIDAD DE FONDOS PARA INVERSION  
 TASA DE CRECIMIENTO ALTA SUPONE ABSORCION DE RECURSOS

**POTENCIAL  
 DE CRECIM.**

	ALTA	BAJA
ALTO	Cash - flow: neutral. Estrategia: invertir para crecer Beneficios: altos y estables, en crecimiento	Beneficios: bajos, inestables, en crecimiento. Cash - flow: negativo. Estrategia: análisis para determinar si el negocio puede convertirse en estrella o degenerar en perro
BAJO	Beneficios: altos y estables. Cash -flow: alto y estable. Estrategia: ordeñar	Beneficios: bajos, inestables. Cash -flow: neutral o negativo. Estrategia: desinvertir.

\* Boston Consulting Group

# Modelo BCG\*

- Los productos estrellas combinan una posición competitiva fuerte con una expectativa alta de crecimiento. La primera dimensión hace que generen recursos, pero la segunda exige inversiones fuertes. De este modo, el resultado neto puede ser equilibrado; por lo tanto, son autosuficientes.
- Los productos vacas lecheras combinan una posición fuerte con una expectativa de crecimiento lento. Por eso, estos productos son básicamente generadores de recursos que pueden desviarse hacia otros productos que necesitan inversiones.
- En los dilemas, el atractivo de la industria es importante, pero la posición relativa de la empresa es débil, por lo cual son consumidores netos de recursos. La empresa debe seleccionar los productos dilema que tengan posibilidades de futuro, invertir en ellos y conseguir una posición competitiva mejor para convertirlos en estrellas.
- Los perros no generan recursos ni los absorben, y debido a esto pueden mantenerse en una situación de equilibrio financiero. Pero tienen perspectivas futuras muy escasas, por lo cual la empresa tiende a deshacerse de ellos, y canaliza los recursos de la desinversión hacia otros productos más prometedores.
-

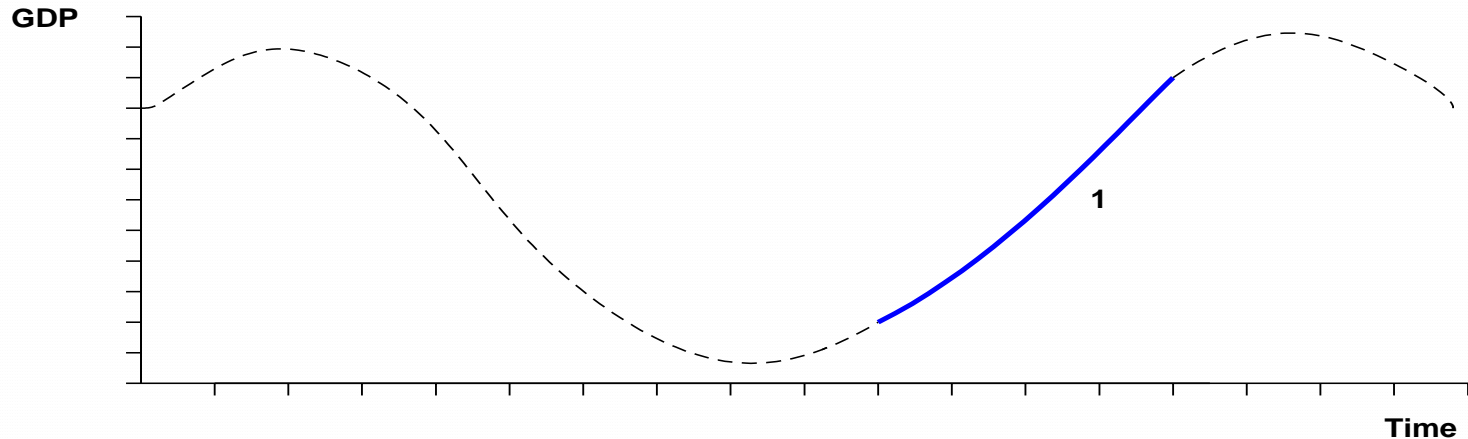
ASÍ COMO UNA EMPRESA OPERA DENTRO DE UNA INDUSTRIA ESPECÍFICA, TAMBIÉN FORMA PARTE DE UN ENTORNO ECONÓMICO MÁS GRANDE

- Desarrollo macroeconómico
- Nivel de tecnología
- Marco jurídico
- Entorno político
- Entorno social
- Clima

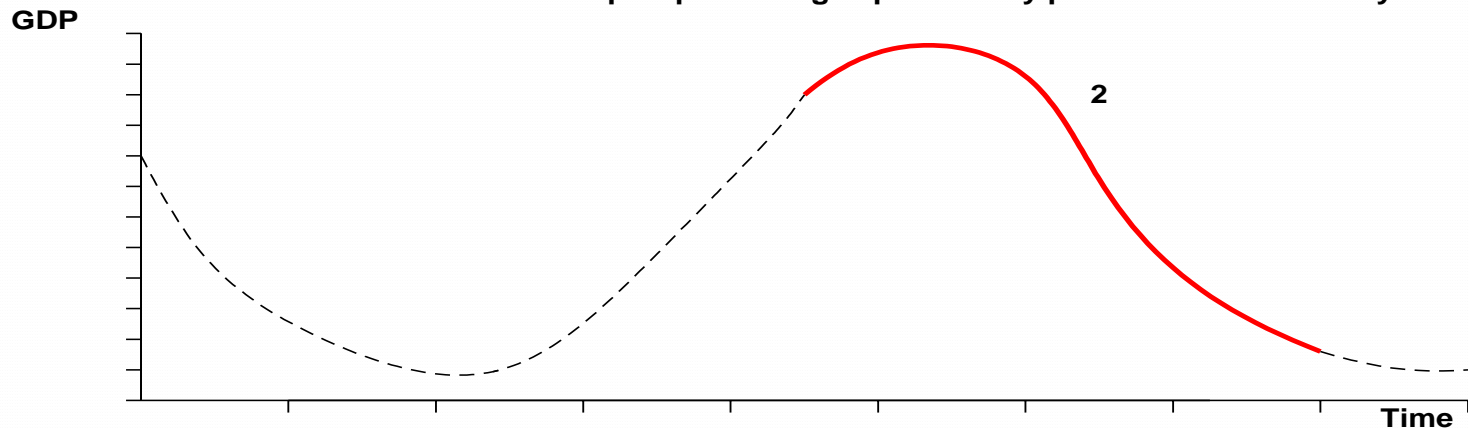
## LA ECONOMÍA EN GENERAL Y EL SECTOR INDUSTRIAL ESPECÍFICO ESTÁN SUJETOS A CICLOS

- Las fases de expansión son seguidas por fases de recesión
- El ciclo de la industria específica no necesariamente se mueve en forma paralela al de la economía en general:
  - Sectores cíclicos
  - Sectores contra-cíclicos

# EL IMPACTO DEL CICLO ECONÓMICO EN LAS ENTIDADES FINANCIERAS

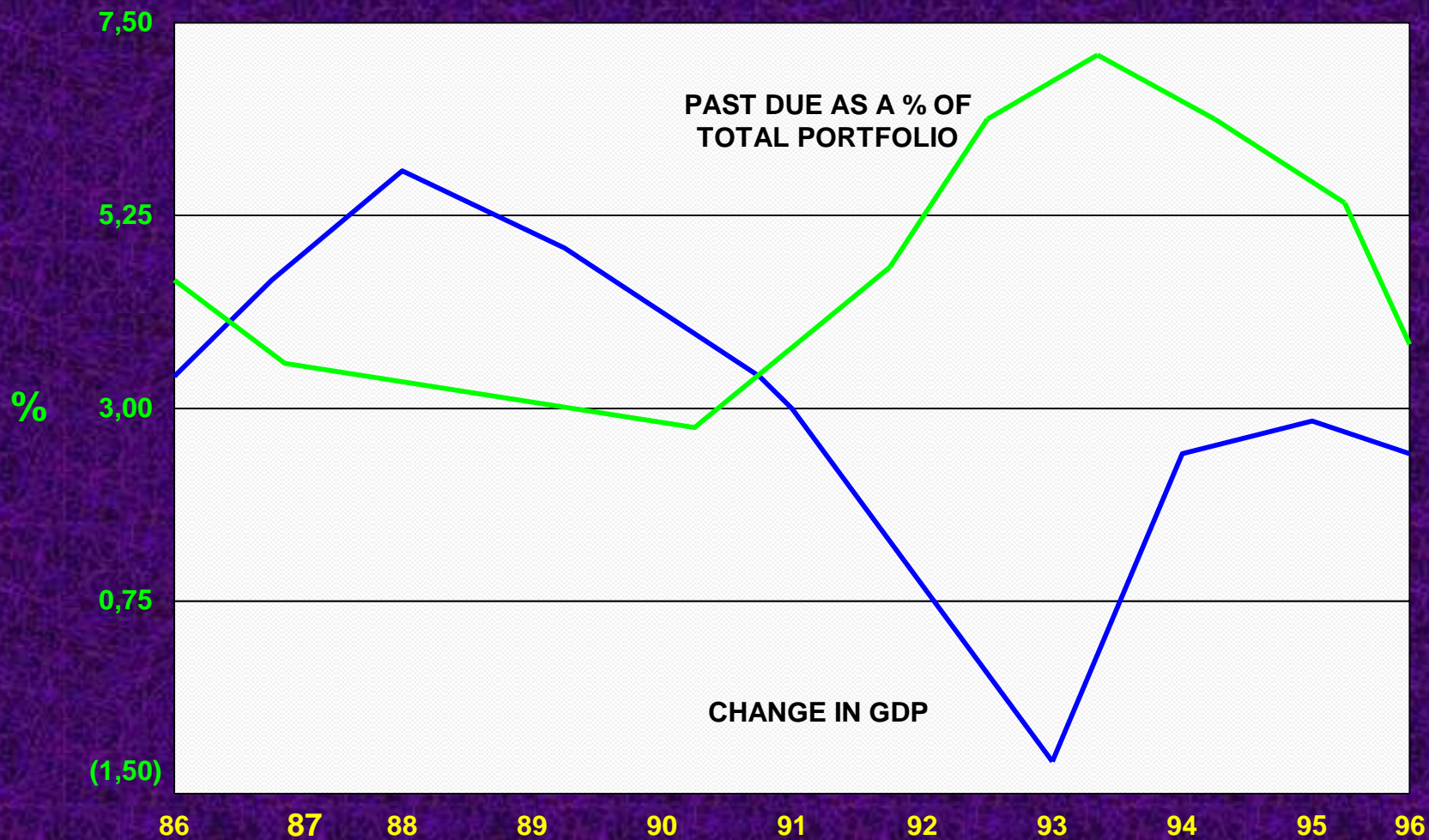


**1 Financial Institutions tend to prosper during expansionary phases in the economy**



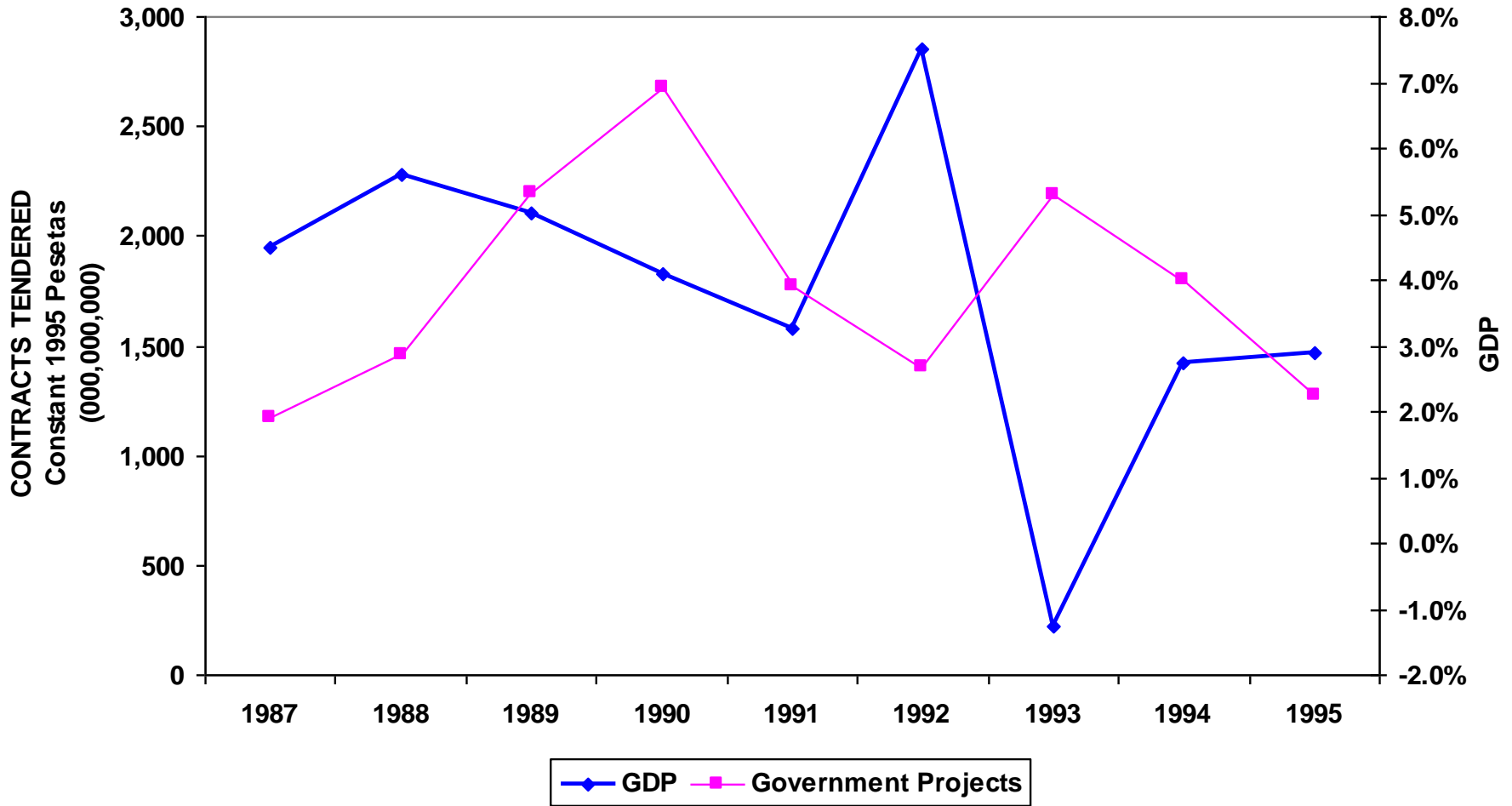
**2 Financial Institutions tend to have problems at the top of the economic cycle (due to inflationary pressures and as the economy declines and enters into recession (due to credit losses. This is, of course, a generalization and will vary by type of Financial Institution.**

# LA EXPERIENCIA CREDITICIA DE LOS BANCOS ESPAÑOLES DURANTE EL CICLO ECONÓMICO RECIENTE





## Spanish National Government Contracts Put Out to Tender & Spanish GDP



# LA ECONOMÍA EN GENERAL Y EL SECTOR INDUSTRIAL ESPECÍFICO ESTÁN SUJETOS A CICLOS

(Cont.)

- Para analizar el sector, es importante determinar:
  - En qué parte del ciclo nos encontramos
  - La volatilidad del sector específico
  - Las variables macroeconómicas que nos permiten prever el comportamiento futuro del sector

## CICLOS ECONÓMICOS

En el punto más alto del ciclo económico hay una tendencia a la inversión y préstamos de carácter especulativo. Escuchen estas sabias palabras:



*Quando la  
especulación ha hecho  
lo peor, dos más dos  
siguen siendo cuatro.*

“Samuel Johnson” - Autor inglés (1709-84)

# EL MODELO PORTER

## Fortalezas internas

- 1 ¿Qué es lo que más les gusta a nuestros clientes?
- 2 ¿En qué somos más eficientes?
- 3 ¿Qué podemos hacer por menos dinero?
- 4 ¿Qué podemos hacer en menos tiempo?
- 5 ¿Qué podemos destacar?

## Debilidades internas

- 1 ¿Dónde nos falta eficiencia?
- 2 ¿Dónde estamos desperdiciando dinero?
- 3 ¿Dónde estamos perdiendo tiempo y recursos?
- 4 ¿Qué hacen mejor tus competidores?
- 5 ¿Cuáles son las quejas de nuestros principales clientes?

## Oportunidades externas

- 1 ¿Qué falta en nuestros mercados?
- 2 ¿Qué podríamos crear o hacer mejor que un competidor?
- 3 ¿Qué nuevas tendencias están ocurriendo?
- 4 ¿Qué nueva tecnología podríamos utilizar?
- 5 ¿Qué apertura hay en el mercado?

## Amenazas externas

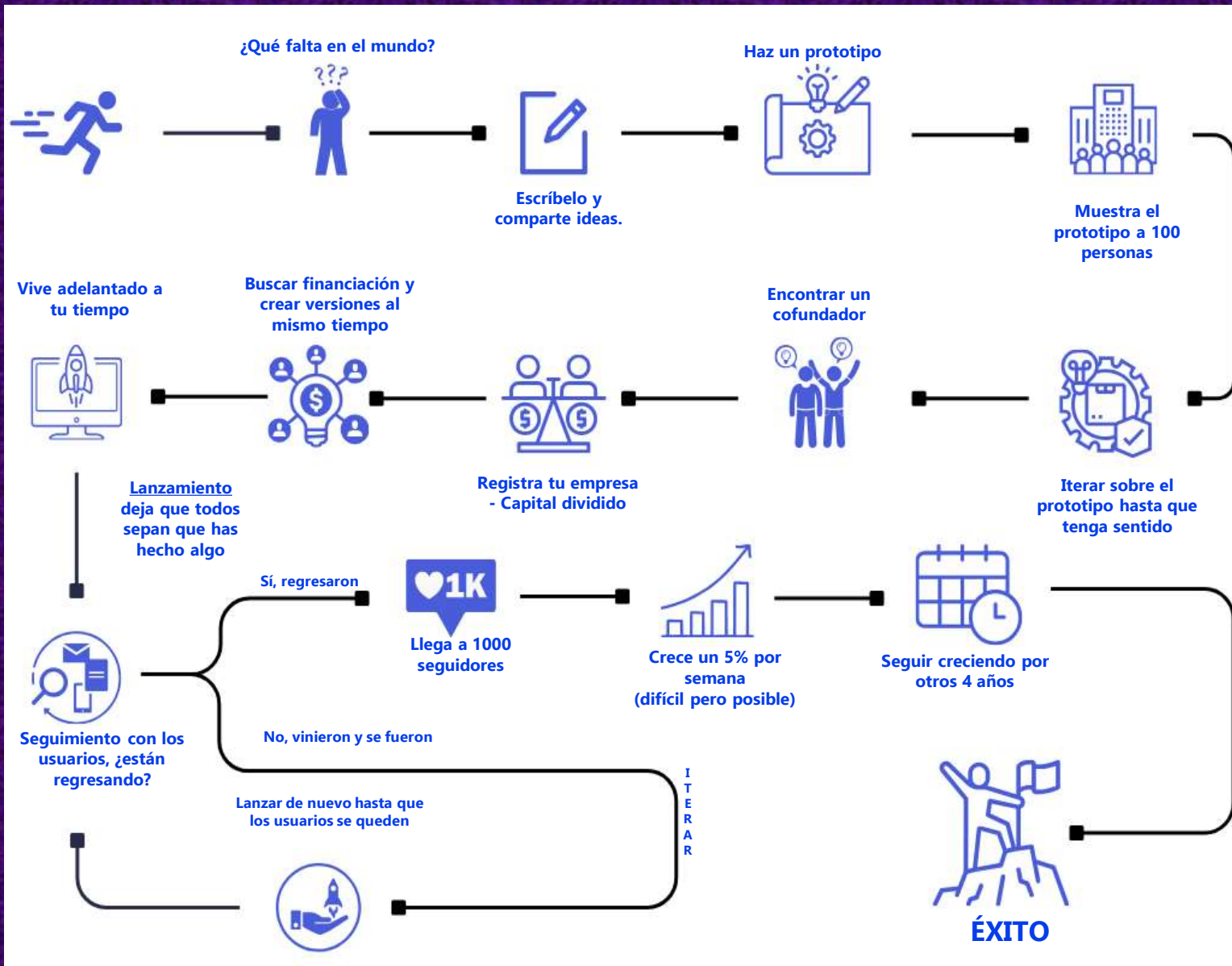
- 1 ¿Qué cambios están ocurriendo en el entorno de nuestros mercados?
- 2 ¿Qué tecnologías podrían reemplazar lo que hacemos?
- 3 ¿Qué cambios están ocurriendo en la forma en que nos descubren?
- 4 ¿Qué cambios sociales podrían amenazarnos?
- 5 ¿Existen políticas o regulaciones gubernamentales amenazantes?

## Elementos de acción y objetivos

- 1 ¿Qué oportunidades debemos aprovechar? ¿Cómo podemos usar nuestras fortalezas para ayudarnos a tener éxito?
- 2 ¿En qué debilidades se puede trabajar para ayudar a maximizar el éxito?

# CÓMO INICIAR

# UNA STARTUP

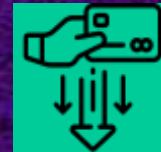


# Errores de Dinero

## Situación



Aumento de ingresos



El gasto aumenta igual



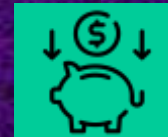
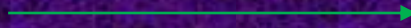
Ahorrar dinero



Pero no invertirlo



Invertir



Sin ahorros de emergencia



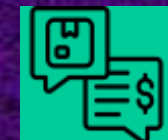
Usar crédito



No pagar las facturas a tiempo



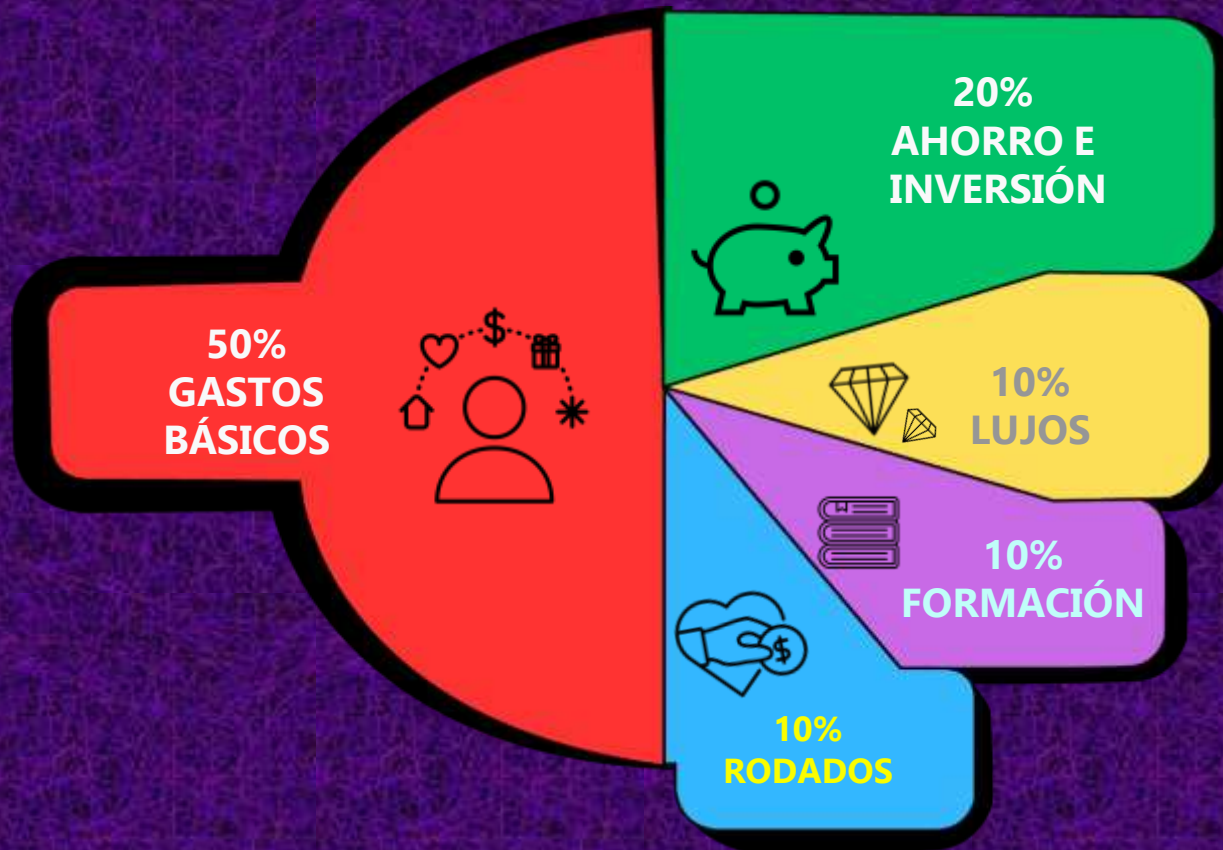
Elegir una pareja  
o Socio



Desacuerdo en el uso del dinero

# Presupuesto

mensual para mejorar las finanzas



# La Muerte de los Emprendedores

- 1 Hacer muchas cosas al **mismo tiempo**
- 2 No creer en **vos mismo**
- 3 No tomar la **acción correcta**
- 4 Rodearte de **tontos**
- 5 No crear **metas**
- 6 No centrarse en las **fortalezas**
- 7 No tener **paciencia**





# 25 Formas de conseguir clientes

	<b>Pide referencias</b>		<b>Partner con agencias</b>		<b>Generar leads</b>		<b>Utiliza sitios de redes de la industria</b>
	<b>Red</b>		<b>Explora bolsas de trabajo</b>		<b>Crear un curso</b>		<b>Responde preguntas en Quora</b>
	<b>Ofrece descuento para nuevos clientes</b>		<b>Seguimiento con clientes perdidos</b>		<b>Crea paquetes</b>		<b>Obtén prensa</b>
	<b>Vuelve a contactar con clientes anteriores</b>		<b>Seguimiento con clientes de tu red</b>		<b>Tiene Casos de Exito</b>		<b>Usa rede sociales</b>
	<b>Mejora tu sitio web</b>		<b>Ejecuta una campaña publicitaria</b>		<b>Empieza Coworking</b>		<b>Escribe una guía</b>
	<b>Partner con otras empresas</b>		<b>Escribe un E-book</b>		<b>Ofrece siempre consejos y ayuda</b>		<b>Habla en reuniones de la industria</b>

**(III)**  
**FORTALEZA**  
**FINANCIERA**

# Objetivo

**Evaluar la fortaleza financiera de la empresa a fin de calificarla y determinar su capacidad de pago**

# Objetivo - Continuación

- **Reconocer las limitaciones de los estados financieros y describir cómo pueden afectar las decisiones de crédito.**
- **Identificar las técnicas más usadas para analizar balances y estados de resultados.**
- **Aplicar las técnicas de análisis vertical, y análisis horizontal para analizar la situación financiera de una compañía.**
- **Reconocer cómo las decisiones de una empresa pueden afectar sus razones de liquidez**

# TIPOS DE DICTAMENES

## AUDITORIA DE LOS ESTADOS CONTABLES

# GENERALIDADES

- El informe del auditor es el medio a través del cual se emite un juicio técnico sobre los estados contables que ha examinado.
- Mediante este documento el auditor expresa:
  - que ha examinado los estados contables de un ente, identificándolos.
  - cómo llevó a cabo su examen, generalmente aplicando normas de auditoría, y
  - qué conclusión le merece su auditoría, indicando si dichos estados contables presentan razonablemente la situación patrimonial, financiera y económica del ente, de acuerdo con normas contables vigentes, las que constituyen su marco de referencia.

# GENERALIDADES

- La importancia del informe para el auditor es capital.
  - Es la conclusión de su trabajo, por lo cual se le debe asignar un extremo cuidado verificando que sea técnicamente correcto y adecuadamente presentado.
  - Es común que el informe del auditor sobre estados contables se denomine "Dictamen del auditor".

# Tipos de Dictámenes

- DICTAMEN EN LIMPIO O SIN SALVEDADES
- DICTAMEN CON SALVEDADES
- DICTAMEN ADVERSO
- DICTAMEN CON ABSTENCION DE EMITIR OPINION



# Tipos de Dictámenes

- **DICTAMEN EN LIMPIO O SIN SALVEDADES:**
  - Se refiere cuando el Auditor expresa la opinión de los estados financieros presentan razonablemente la situación financiera y los resultados de las operaciones de la entidad de acuerdo con los principios contables y aplicados sobre una base consistente en el año anterior.

# Tipos de Dictámenes

- **DICTAMEN CON SALVEDADES:**
  - El Auditor emite dictamen con salvedades cuando sus estados financieros de su entidad presenta razonablemente la situación financiera salvo excepciones o limitaciones que no afecten de manera importante o significativa la situación financiera o resultados de operaciones mostradas.

# Tipos de Dictámenes

- **DICTAMEN ADVERSO:**
  - Un informe contiene dictamen adverso cuando el Auditor ha llegado a la salvedad de que los estados financieros no presentan razonablemente la situación financiera y los resultados con los principios de conformidad con los principios de contabilidad aplicados consecuentemente.

# Tipos de Dictámenes

- **DICTAMEN CON ABSTENCION DE EMITIR OPINION:**
  - cuando el Auditor no esta en condiciones de dar una opinión profesional sobre los estados financieros tomados en su conjunto se obtendrá de opinar explicando claramente las razones por los que no ha podido dictaminar esta situación se presenta cuando las restricciones y la aplicación de los procedimientos de Auditoria son importantes limitando el alcance del examen..
  - Es la base necesaria para emitir una opinión o si la incertidumbre del Auditor es tan grande que no permite responsabilidad por dar su opinión.

# Análisis Financiero

# Propósito

- *Medir las necesidades financieras*
- *Medir la capacidad de repago*
- *Medir el riesgo crediticio/financiero*
- *Medir la capacidad de management*

# Contexto de análisis

- Escenario macroeconómico
- Normas sectoriales
- Benchmarking
- Principios contables
- Calidad de la info / estados auditados
- Estacionalidad
- Perfil de los dueños

# A FIN DE DETERMINAR SU FORTALEZA FINANCIERA, ES NECESARIO ANALIZAR LA EMPRESA:

- En términos absolutos: en el momento actual.
- En términos relativos:
  - Análisis de tendencias en los últimos años.
  - Comparación con otras empresas del sector.
- Análisis de Ratios: relaciones entre cuentas y estados financieros.
- Análisis del flujo de fondos y/o generación operativa.
- Análisis de proyecciones para anticipar:
  - las necesidades futuras de fondos
  - medir la solvencia futura esperada y
  - las capacidades de generación de caja.



## A FIN DE DETERMINAR SU FORTALEZA FINANCIERA, ES NECESARIO ANALIZAR LA ENTORNO DE LOS NUMEROS:

- ¿Cuál es la situación económica del país?
- ¿Qué políticas económicas existían durante el período de análisis?
- ¿Existen aún las mismas políticas económicas?
- ¿Han afectado dichas políticas a la compañía? ¿A sus ingresos?

# INDICADORES FINANCIEROS

- Relaciones matemáticas que indican aspectos relevantes relativo la rentabilidad liquidez solvencia o solidez eficiencia.

# Dada sus limitaciones en su interpretación debe tomarse en cuenta:

- Evolución histórica de los indicadores
- Análisis comparativo con otras firmas del sector
- Montos y composición de las partidas que conforman los indicadores
- Análisis de la empresa en su conjunto

# Evolución Histórica

- Permite entender el porqué de los cambios y si éstos son transitorios o permanentes.

# Análisis comparativo con otras empresas del sector

- Permite identificar conductas relativas a ciclos, saldos, naturaleza y conducta de esa industria

# Análisis de la empresa en su conjunto

- Monto y calidad de los activos
- Monto y estructura de pasivos
- Monto y composición del patrimonio
- Generación bruta de fondos
- Conocimiento del proceso productivo
- Situación de la competencia
- Mercado y sector al que pertenece.

# Estructura Patrimonial



# Dinámica de los Estados Contables

- Que pasa en el balance cuando hacemos una operación





# Cuadro de resultados



# Cuadro de resultados

## Siete tipos de ingresos

### Ingreso Facturados

El tipo más común. Este es el dinero regular mensual por trabajo

### Ganancia

Dinero obtenido de la venta de un producto o servicio con fines de lucro

### Interés

Ingresos por financiar o invertir

### Renta

Ganar dinero alquilando propiedades inmobiliarias

### Ganancias de Capital

Diferencia entre inversión inicial y momento de venta de un Activo

### Dividendo

Algunas empresas distribuyen ganancias pagando dividendos como recompensa a los accionistas.

### Royalty

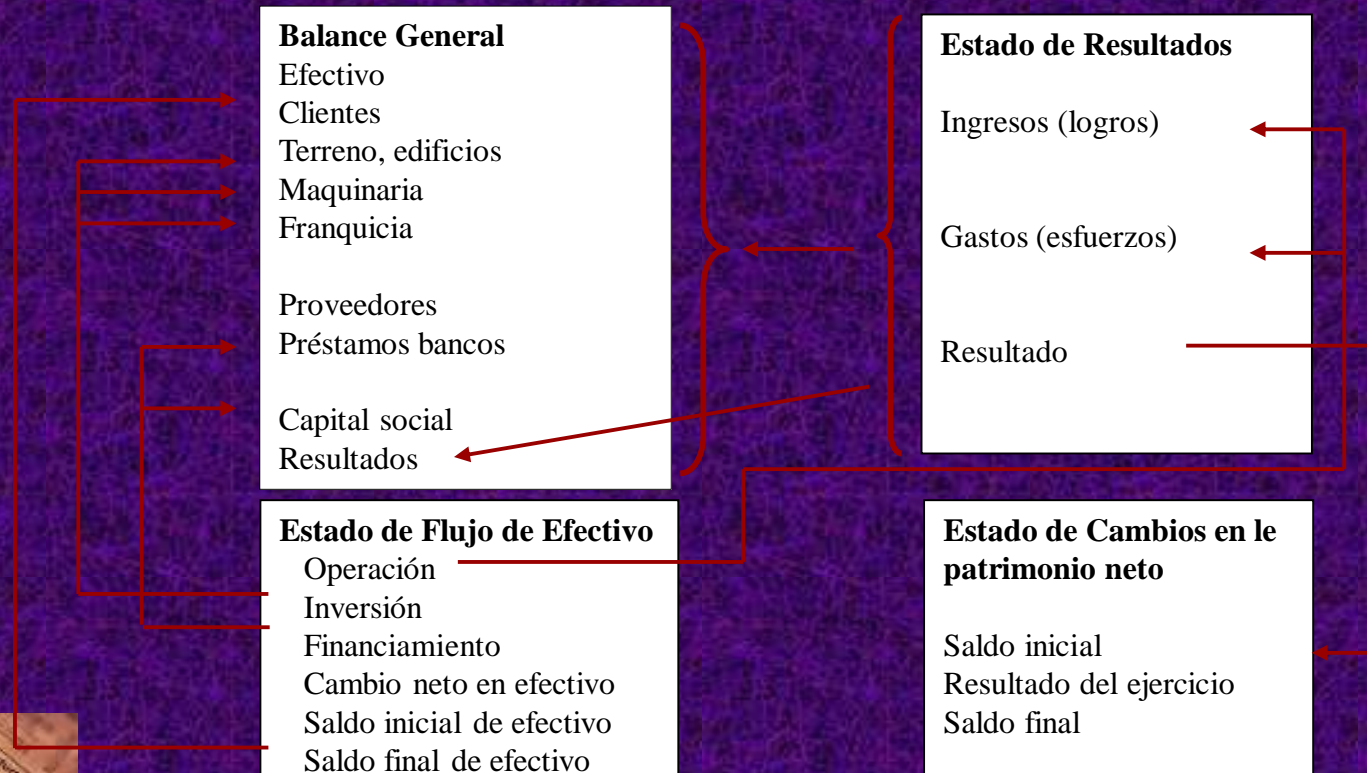
Obtenido al poseer y otorgar licencias de propiedad intelectual, como patentes o derechos de autor.

# Cuadro de fuentes y aplicaciones

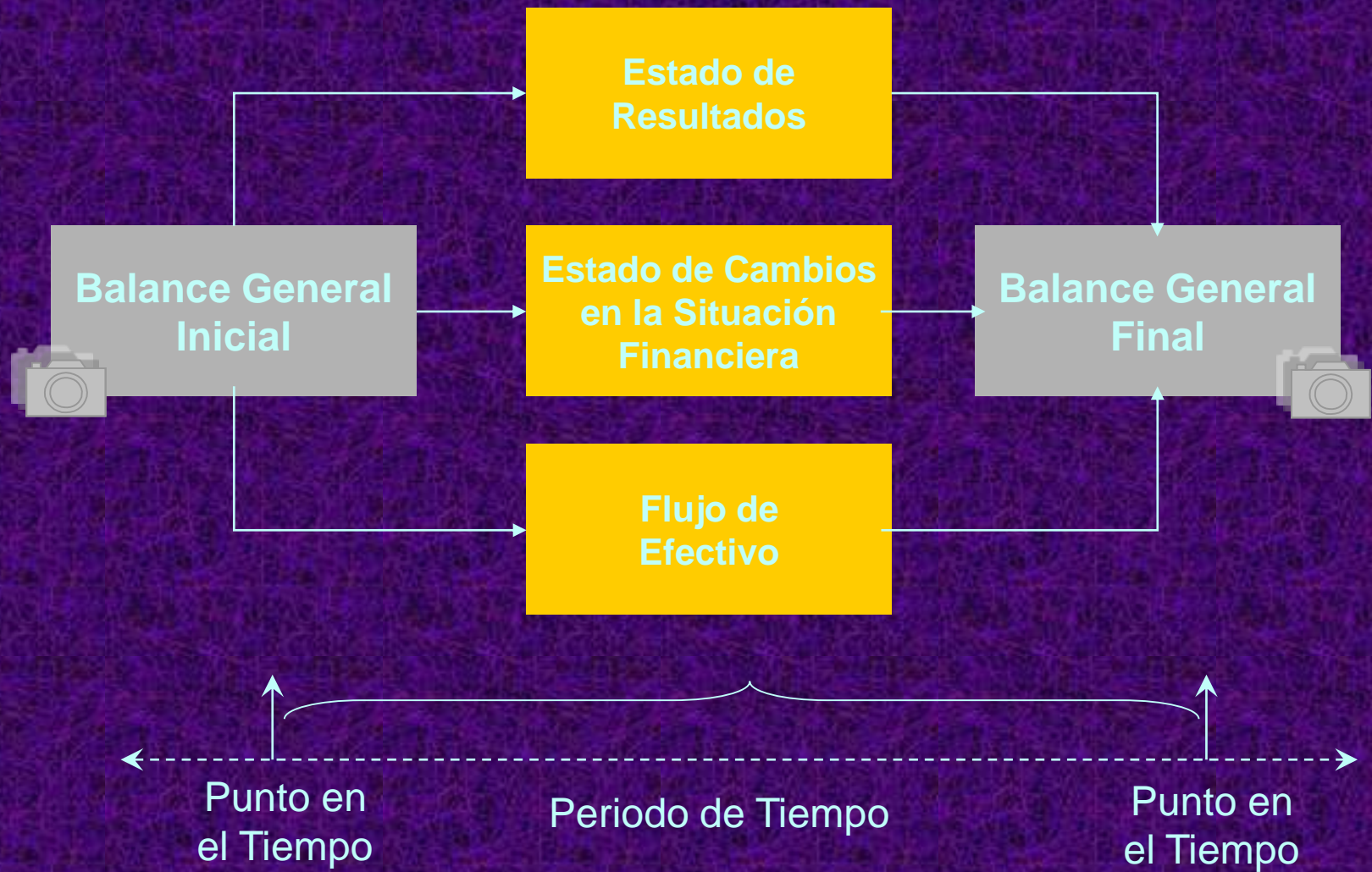


# Estados Financieros

## RELACIONES ENTRE LOS CUATRO ESTADOS FINANCIEROS BÁSICOS



# Estados Financieros



# Dinámica de los Estados Contables Cont.

- Que pasa cuando :
- Aumento Precios
- Bajo Costos o Gastos.
- Pido un préstamo para pagar proveedores.
- Pido un préstamo para financiar a clientes.
- Pido un préstamo para compra de maquina nueva que incrementa producción y baja costos.
- Pido un préstamo para reemplazo de máquina que tengo pero ya no funciona.
- Hay inflación
- Hay devaluacion
- Hay control de cambios

# Reclasificaciones

- Por que reclasificamos
  - Para ser homogéneos en las evaluaciones y comparaciones.
- Que reclasificamos:
  - Todo lo que no corresponda con el rubro que queremos medir. Nunca es taxativo.
- Ejemplos
  - Créditos Accionistas
  - Gastos Adelantados Activados
  - Intangibles
  - Diferimientos impositivos
  - Vinculadas
  - Descuentos de valores en caja o valores a depositar
  - Descuentos de valores no informados en deuda

# Reclasificaciones - Continuación

- Casos Especiales
  - Diferimientos Impositivos
  - Promoción Impositiva
- Evolución de Patrimonio Neto
- Evolución de Bienes de Uso



# Tipos de análisis

- Análisis Vertical
- Análisis Horizontal
- Ratios y porcentajes
- Generación de fondos
- Proyecciones
- Break Even point
- Análisis de proyectos de inversión

# Análisis Relativo

- Análisis Vertical
- Identifica distribución de recursos y gastos
- Determinar las proporciones relativas de cada cuenta
- Metodología universal para el Estado de Resultados
  
- Análisis Horizontal
- Identifica la tendencia de las cuentas
- Mide variaciones anuales
- De gran relevancia para entornos inflacionarios

# Tipos de análisis

- **Análisis Vertical**

- Identifica dónde la compañía ha utilizado sus recursos y en qué proporciones estos recursos están distribuidos en las diferentes cuentas del balance y del estado de resultados.
- Determina el peso relativo de cada cuenta y su participación en los recursos de activos o generación de ingresos.
- Destaca los cambios relativos de cuentas y debe ser complementado por el análisis de flujo de fondos, el cual indica las fuentes de los cambios.

# Tipos de análisis

## Análisis Vertical

ponemos en relieve los *movimientos de cuentas relativas* que las cifras absolutas no pueden detectar.

<b>ACTIVOS</b>	<b>19X0</b>	<b>%</b>	<b>19X1</b>	<b>%</b>	<b>19X2</b>	<b>%</b>
<u>Activos Corrientes</u>						
Caja	108	3	309	6	248	4
Cuentas por Cobrar Comerciales	972	25	1,084	21	1,667	28
Inventarios	541	13	1,186	22	1,328	22
<b>TOTAL ACTIVOS CORRIENTES</b>	<b>1,621</b>	<b>41</b>	<b>2,579</b>	<b>49</b>	<b>3,243</b>	<b>54</b>
<u>Activos no Corrientes</u>						
PPE	2,107	54	2,585	50	2,685	44
Cargos Diferidos	209	5	52	1	127	2
<b>TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>2,316</b>	<b>59</b>	<b>2,637</b>	<b>51</b>	<b>2,812</b>	<b>46</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b><u>3,937</u></b>	<b>100</b>	<b><u>5,216</u></b>	<b>100</b>	<b><u>6,055</u></b>	<b>100</b>

# Tipos de análisis

## Análisis Vertical

análisis de márgenes o análisis marginal, dado que entrega los diferentes márgenes con relación a las ventas.

<u>1</u>	<u>19X0</u>		<u>19X1</u>	<u>%</u>	<u>19X2</u>	<u>%</u>
Ventas Netas	5,421	100	6,728	100	8,146	100
– Costo de prod. Vendidos	3,324	61	3,983	59	4,729	58
– Gastos de VGA	1,292	24	1,511	22	1,668	20
Ganancia Operativa	805	15	1,234	18	1,749	21
– Depreciación	342	6	410	6	440	5
– Gasto Financiero	313	6	487	7	498	6
+ Otros Ingresos, Neto	152	3	-88	-1	57	1
Ganancias antes de Impuestos	302	6	249	4	868	11
– Impuesto a las Ganancias	42	1	67	1	221	3
Ganancia Neta	260	5	182	3	647	8

# Tipos de análisis

- **Análisis Vertical**
  - Identifica los síntomas y por si sola no es suficiente para emitir conclusiones precisas.
  - El propósito es identificar las situaciones que requieren análisis y preguntas probatorias posteriores, con el objeto de entender las causas del evento y su significado para la situación financiera de la compañía.

# Tipos de análisis

- **Análisis Horizontal**
  - Evaluar las tendencias en el tiempo por medio del cálculo de aumentos y disminuciones porcentuales relativas a un año base.
  - Entrega una relación analítica entre cuentas calculadas en diferentes fechas utilizando monedas con diferentes poderes adquisitivos.

# Tipos de análisis

## Análisis Horizontal

Cuando un análisis horizontal involucra más de dos períodos, la base puede ser definida como el período anterior para cada período de análisis sucesivo.

$$\frac{\text{Total Activos 2XX1}}{\text{Total Activos 2XX0}} = \frac{1,150}{750} = 153\% - 100\% = 53\%$$

Activos Corrientes	<u>19x0</u>	<u>19x1</u>	*%	<u>19x2</u>	**%
	300	\$450	50	\$950	217

\* Cambio porcentual entre 19x0 y 19x1.

\*\* Cambio porcentual entre 19x0 y 19x2



# Tipos de análisis

- **Análisis Horizontal**

- *Incremento en ventas vs. Inflación*

- Es importante determinar cuánto del aumento se debe a la inflación y cuánto al aumento de las ventas unitarias.
    - El volumen de las ventas puede caer de un período a otro, pero el aumento de los precios podría disfrazar la caída como un aumento de las ventas en términos monetarios.

- *Incremento en ventas vs. competidores*

- Determinar si las ventas de la compañía están creciendo lo suficientemente rápido, comparándolas con el crecimiento de las ventas de toda la industria.
    - El crecimiento de las ventas ayuda a medir el desempeño de una compañía en el tiempo y también su comportamiento, relativo al de sus competidores

# Información relevante

- Estados contables anuales
- Notas a los EE.CC.
- Estados contable interinos
- Grupos Económicos: EE.CC. Consolidados
- Presupuesto operativo
- Proyecciones para deuda de largo plazo
- Leer la memoria
- Tipos de Dictámenes-Salvedades

## PERO LA EMPRESA NOS PAGARÁ EN EL FUTURO

UNA EMPRESA FINANCIERAMENTE FUERTE HOY, PUEDE SER UNA EMPRESA CON PROBLEMAS MAÑANA.

- **Las proyecciones financieras** son un elemento clave para evaluar la fortaleza financiera de una empresa.
  - “Cash flow” proyectado
  - Estado de resultados proyectado
  - Balance proyectado
  - Balance consolidado
- En el caso de préstamos a largo plazo, las proyecciones deben abarcar todo el plazo del mismo.

# Revisión de progreso

Indique si las siguientes afirmaciones son (V) verdaderas o (F) falsas.

- V a) El balance presenta un “cuadro estático” de una compañía dado que muestra activos y pasivos a una fecha determinada, mientras que los flujos de caja son dinámicos y podrían mostrar una situación diferente en otra fecha.
- F b) Los activos se registran siempre al valor de mercado, lo cual da cuenta más exacta del patrimonio de una compañía.
- V c) Los balances se preparan con base en datos históricos.
- V d) Un análisis profundo requiere más que datos de los estados financieros. Involucra examinar la posición de mercado de la compañía, su dependencia de las materias primas y su base de clientes.
- F e) No es necesario evaluar la gerencia de la firma para evaluar con precisión su situación financiera.
- F f) Una compañía sólida no se verá afectada por políticas del gobierno: se ajustará automáticamente a las situaciones cambiantes del mercado sin necesidad de cambios internos.

# Revisión de progreso

Indique la letra de la definición frente al tipo de análisis que describe.

  e   Análisis vertical

  d   Análisis horizontal

  b   Análisis de índices financieros

  a   Análisis de generación de fondos operativos / no operativos

  c   Análisis de tendencias y proyección financiera

a) Identifica tipos de flujos de fondos de un período a otro

b) Enfoca el análisis en relaciones entre las cuentas de los estados financieros

c) Crea supuestos acerca de necesidades de fondos en el futuro basado en la capacidad de generación de fondos

d) Indica los cambios en las cuentas de un período a otro

e) Se enfoca en la aplicación de recursos dentro de un período contable

# Revisión de progreso

Un fuerte crecimiento de las ventas netas puede ser distorsionador si el resultado proviene principalmente de:

- a) aumento de inventario.
- b) inflación.
- c) aumento del volumen de ventas.
- d) reducción de precios

# Revisión de progreso

Un crecimiento de la industria del diez por ciento comparado con el crecimiento de una firma del cuatro por ciento indica que la firma está:

- a) perdiendo participación de mercado.
- b) ganando participación de mercado.
- c) disminuyendo en comparación al período anterior.
- d) creciendo a pesar de la competencia.

# Análisis de Ratios (5 dimensiones)

**Liquidez**

**Endeudamiento**

**Rentabilidad**

**Cobertura**

**Actividad**



# Indices de operación

- Variación en las ventas reales
- Utilidad neta / ventas
- Utilidad neta / activo total
- Ventas / activo fijo
- Utilidad neta / sobre patrimonio
- Costo de ventas / ventas
- Gastos de ventas / ventas
- Gastos administrativos / ventas
- Utilidad neta + gastos financieros / ventas

# Indices de liquidez

- $\frac{\text{Activo corriente} - \text{existencias}}{\text{pasivo corriente}}$
- $\frac{\text{Activo corriente}}{\text{pasivo corriente}}$
- $\frac{\text{Cuentas por cobrar}}{\text{ventas}}$
- $\frac{\text{Cuentas por pagar}}{\text{Costo de ventas}}$
- $\frac{\text{Existencias}}{\text{costo de ventas}}$

# Índices de endeudamiento

- Pasivo total / patrimonio neto
- Pasivo total / activo total
- Gastos financieros / ventas
- Pasivo corriente / pasivo total
- Pasivo exigible / pasivo total
- Utilidad antes de IMP. / gastos financieros
- Utilidad no operacional / utilidad antes de impuestos
- Deuda financiera a corto plazo / pasivo corriente
- Cuentas por pagar / pasivo corriente

# Índices de estructuras

- Existencias / activo corriente
- Cuentas por cobrar / activo corriente
- Activo corriente / activo total

# Indices que miden efectos

- Activo corriente / pasivo corriente
- Inventario / capital de trabajo
- Ventas / activo fijo
- Ventas netas / capital de trabajo
- Inversión de trabajo / ventas

# Para recordar

- Capital de Trabajo (Activo Corriente - Pasivo Corriente)
- Inversión de Trabajo = (Cuentas por Cobrar + Existencias)  
- (Cuentas por Pagar + Gastos Acumulados)

# CASO PRACTICO

## INDUSTRIAS NO IDENTIFICADAS

# LA FORTALEZA FINANCIERA DE UNA EMPRESA SE DETERMINA A TRAVÉS DEL ANÁLISIS DE SU:

1. Desempeño
2. Liquidez
3. Estructura de capital



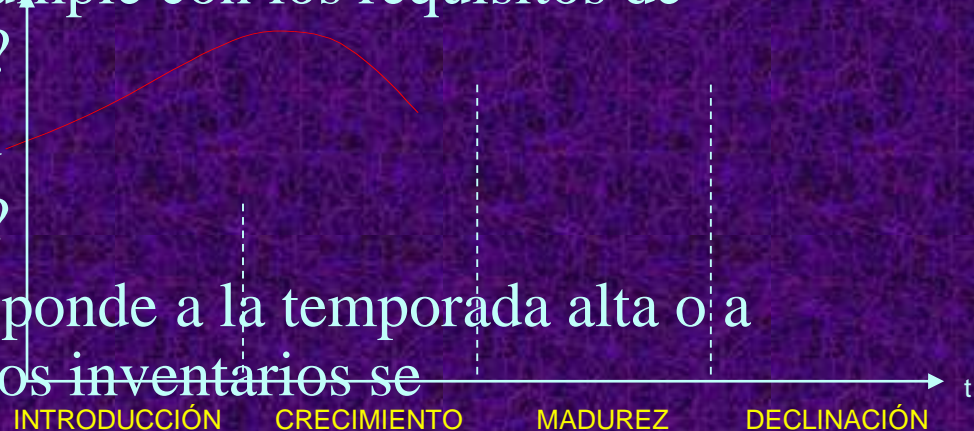
# Estado de Resultados



- Muestra el resultado de la operación de la empresa.
- Hacer énfasis en las **tendencias** y en las **comparaciones** absolutas y relativas con períodos anteriores y con la industria.
  - **Ventas** - Volumen vs. Precio (cuanto y como se descompone el crecimiento/disminución de las ventas)
  - **Utilidades** - Proporcionales a las tendencias en ventas, si o no, porqué.
  - Ver proyecciones y **conclusiones** en cuanto a:
    - si los márgenes de la empresa son adecuados (versus la industria y/o la carga financiera) y
    - qué tan sostenibles (o riesgosas) son las utilidades ( Recurrencia )

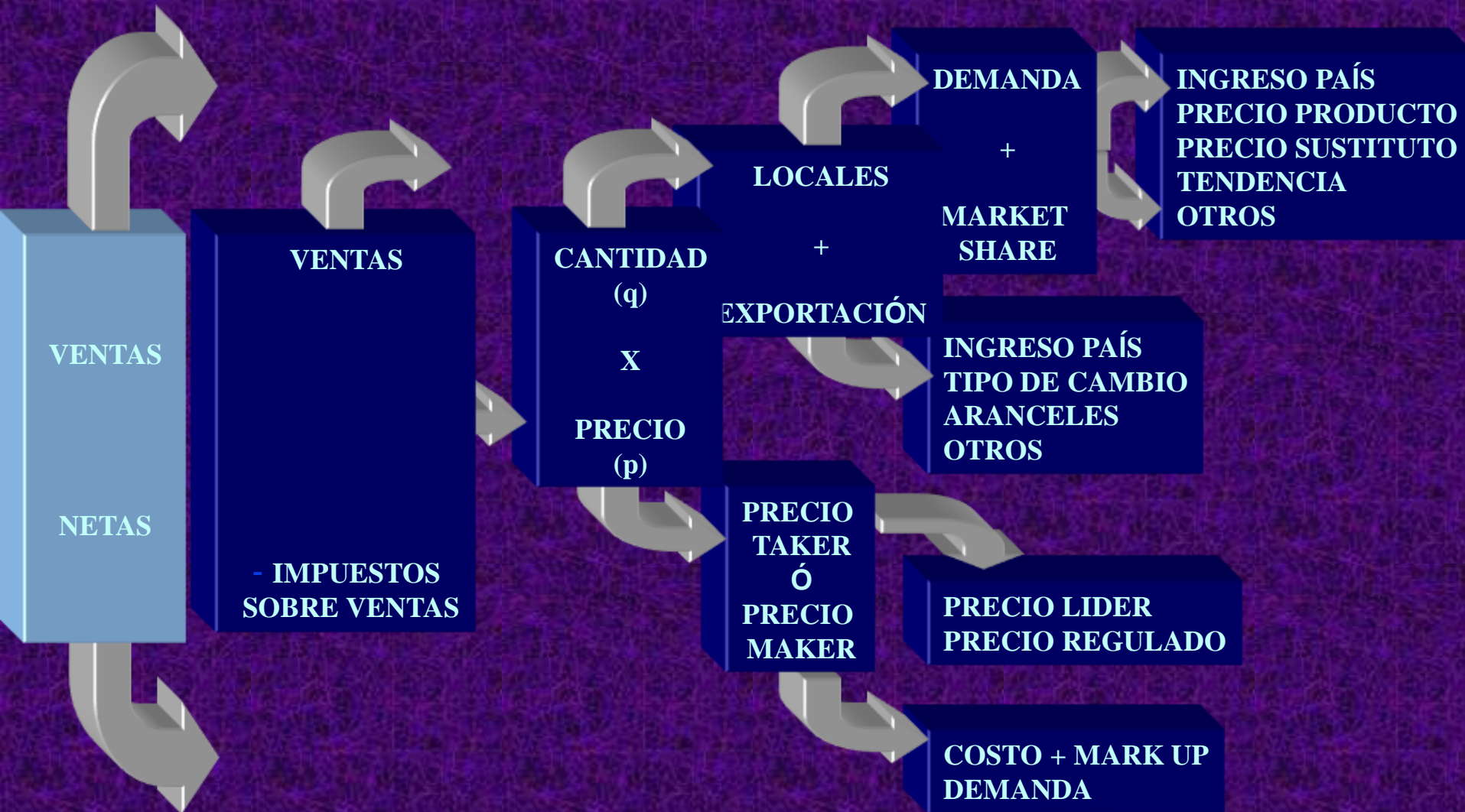
## EL PRODUCTO ES UN PUNTO DE PARTIDA

- Perfil del producto: Ciclo, Características, presentación, envase, CALIDAD.
- Estudio del mercado: Características que exige el mercado: Sanidad, etiquetado, ecología, factores políticos y económicos
- Adaptación del producto: Cumple con los requisitos de entrada al mercado deseado?
- Localización y accesibilidad
- Existen órdenes de compra ?
- ¿La fecha del balance corresponde a la temporada alta o a la más baja? Por ejemplo, ¿los inventarios se



*Se requiere hacer inversiones para este fin ...evaluar posibilidades y capacidad*

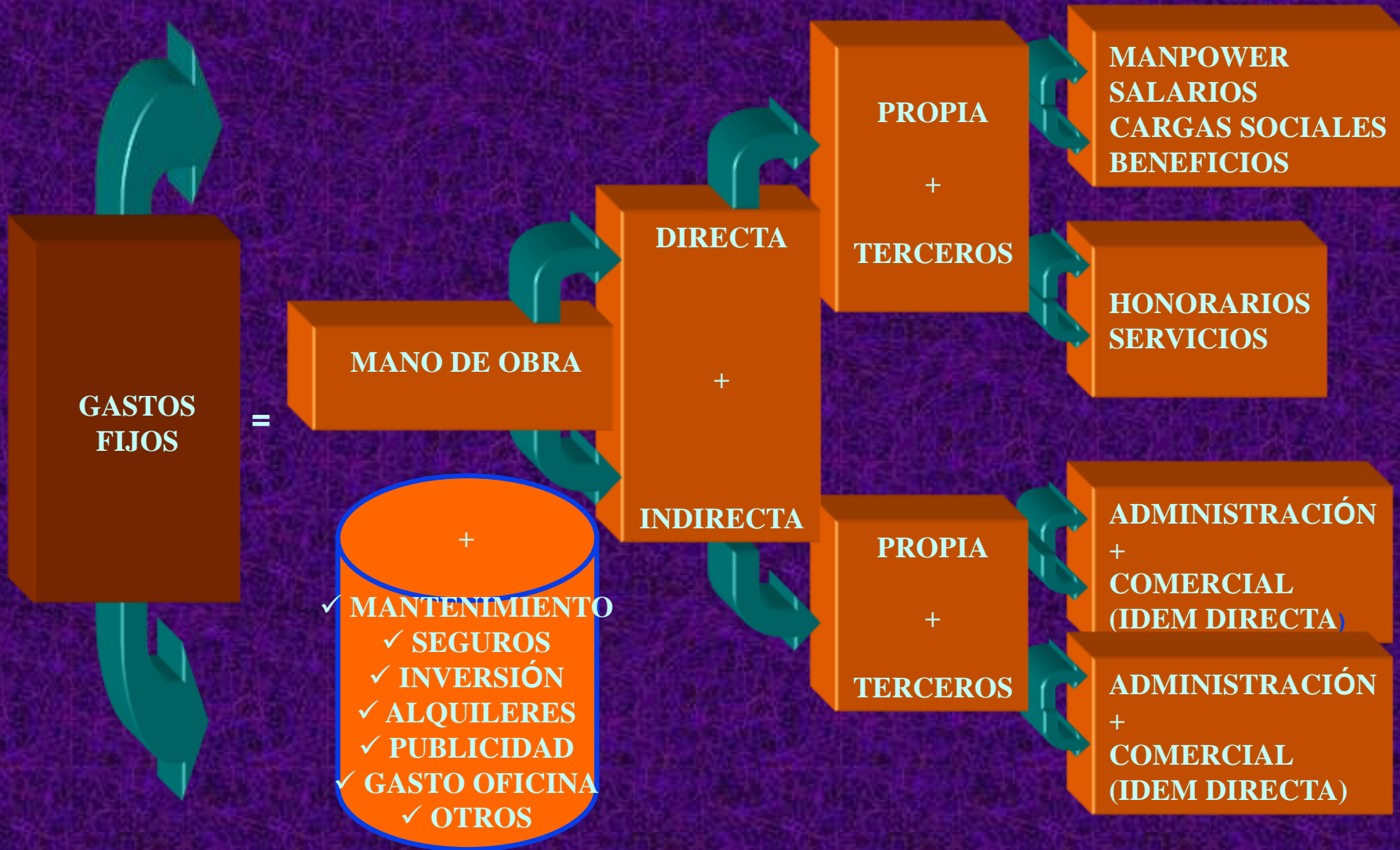
# ANÁLISIS DE VENTAS



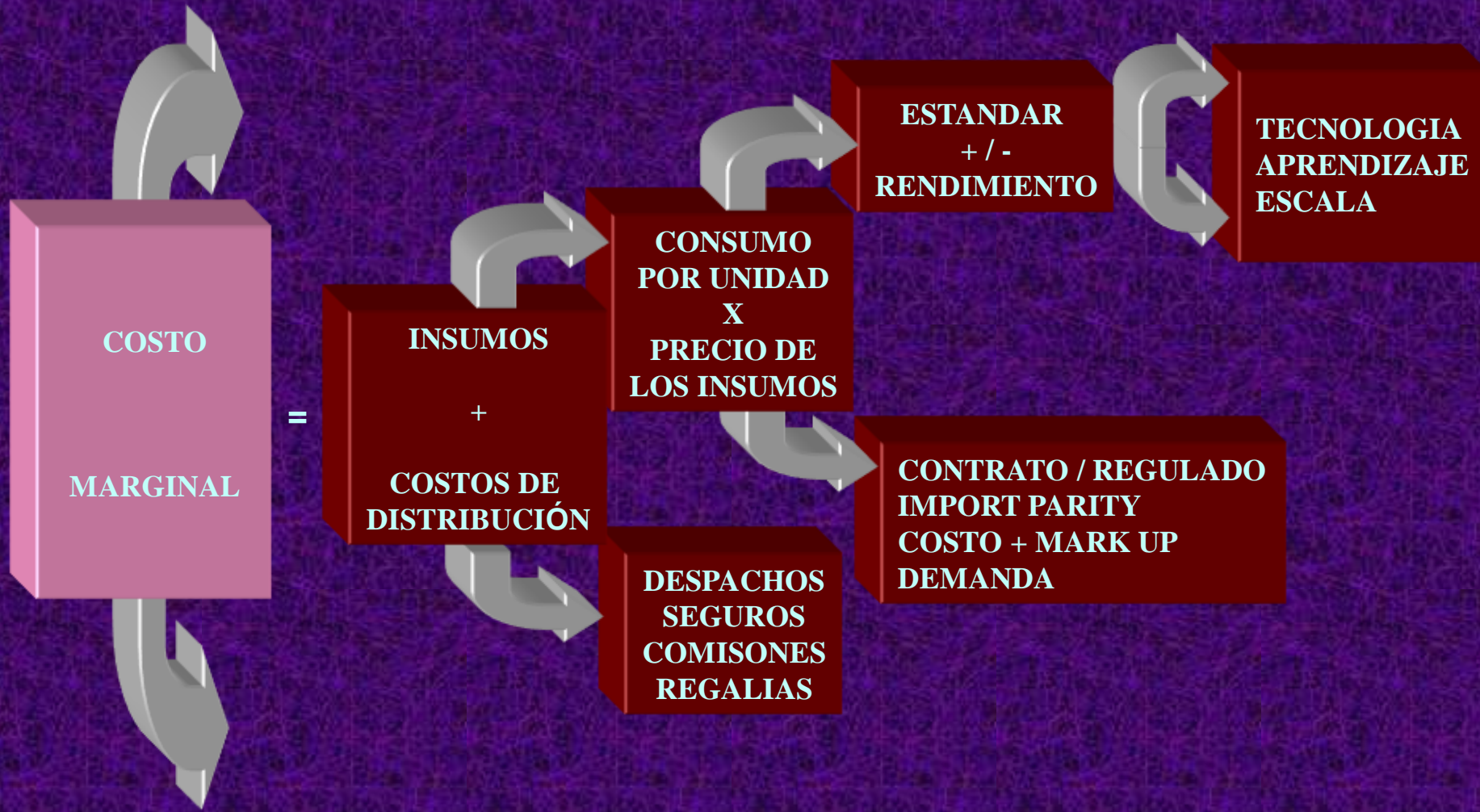
# INSTRUMENTOS COBROS-PAGOS

Instrumento de pago	Quien lo pide - Que implica	Condición de pago
L/C Carta de Crédito Letter of Credit	Vendedor Comprador * Desconfianza	- Anticipado - Vista - Diferido
Cobranza Documentaria (Letra - Draft)	Comprador * Confianza	- Vista - Diferido
Transferencia Orden de Pago Open Account	Se pacta entre partes •Alto ° de confianza •Empresas Ligadas	- Anticipado - Vista - Dif. s/fecha
Tarjeta de Crédito	Vendedor * Valores bajos	- Anticipado
Transportista	La Plaza * Confianza en el Transporte	Contado contra entrega
Modo	Confianza	t

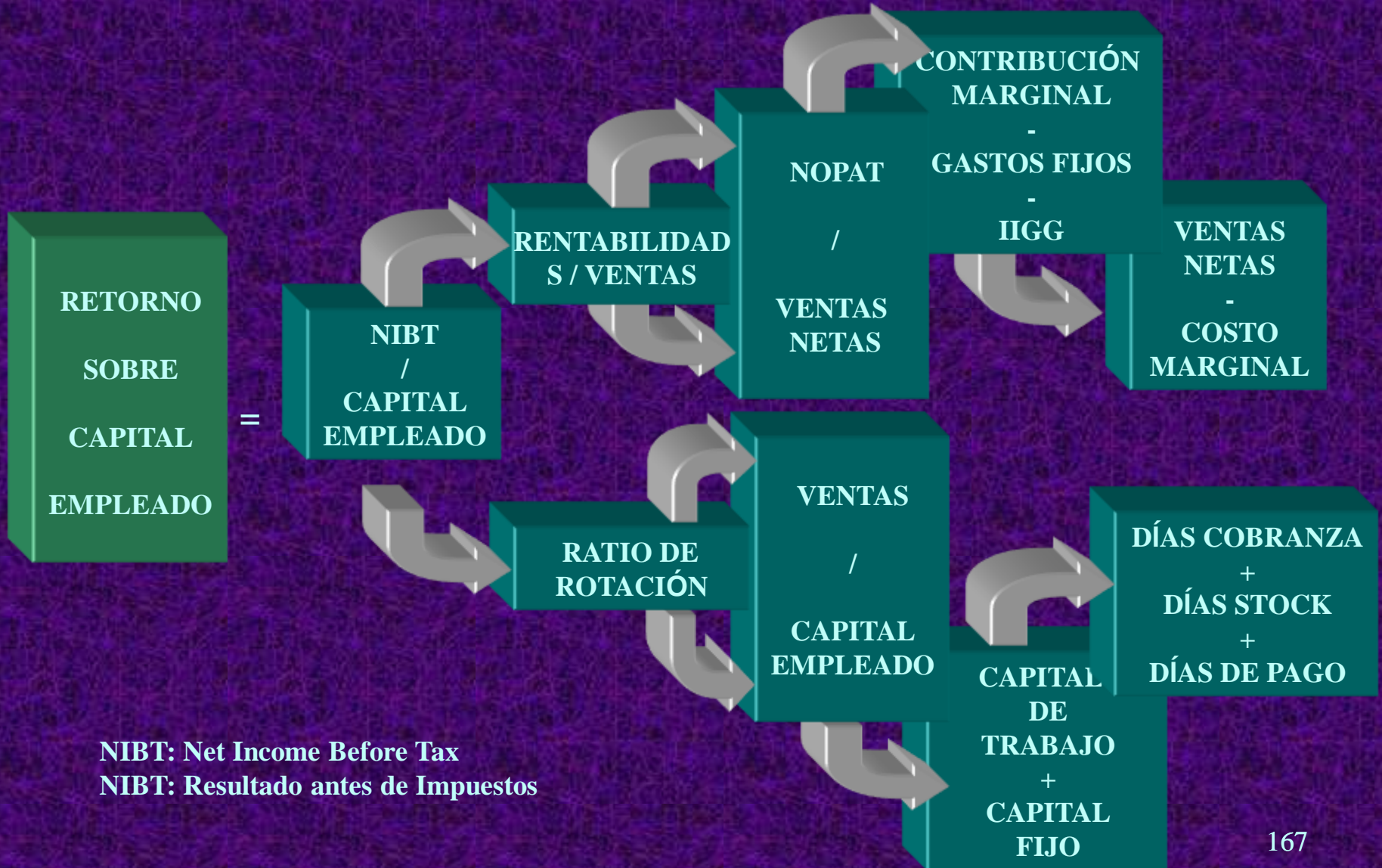
# ANÁLISIS DEL GASTO



# ANÁLISIS DE COSTO MARGINAL



# DRIVERS DE RENTABILIDAD



# Ratios de Rentabilidad

- Mide la rentabilidad del negocio
- Debe medirse en términos comparativos
- Miden esta efectividad y eficiencia
- Cuidado: Las utilidades pueden manipularse
- 3 variantes:
  - 1) Margen Neto (Retorno s/Vtas) = Res. Del Ej. / Ventas
  - 2) ROA (Retorno s/Activo) = Res. Del Ej. / Activo Promedio
  - 3) ROE (Retorno s/ PN) = Res. Del Ej. / PN Promedio
- 1) y 2) dependen de la industria. 3) es absoluto



# Ratios de Rentabilidad

- **Retorno sobre Ventas** =  $\frac{\text{Ganancia Neta}}{\text{Ventas Netas}} \times 100$

	Compañía J	Compañía K
Ganancia Neta	20	1000
Ventas Netas	200	4000
Razón	10%	2.5%

# Ratios de Rentabilidad

$$\text{(ROA) Retorno sobre Activos} = \frac{\text{Ganancia Neta}}{\text{Promedio de Activos}} \times 100$$

Medimos el uso de recursos invertidos

	2008	2007
Ganancia Neta	150	150
Activos Invertidos	6000	4000
Razón Activo anual	2.5%	3.0%
Razón Activo Prom.	3.0%	

# Ratios de Rentabilidad

$$\text{(ROE) Retorno sobre Patrimonio} = \frac{\text{Ganancia Neta} \times 100}{\text{Patrimonio Neto Promedio}}$$

- **Medimos el grado en que las ganancias de la firma proveen retorno a los accionistas**
- **La cifra puede ser comparada con una tasa de inversión marginal, tal como una tasa de depósito a término en un banco local.**
- **Esto mide si la empresa puede producir un monto suficiente para sobrepasar esta tasa mínima y proveer un incentivo para emprender riesgos adicionales en una inversión de capital.**
- **Ver si los activos especialmente inmuebles no están subvaluados**

# Ratios de Rentabilidad

	2007	2008
<b>Ganancia Neta</b>	<b>\$ 20</b>	<b>\$ 60</b>
<b>Patrimonio Neto</b>	<b>\$2,000</b>	<b>\$2,400</b>

*Primer método (utilizando sólo el saldo final):*

**Para 2008, \$60 / \$2,400 = 2.5%**

*Segundo método (utilizando promedios):*

**Para 2008, \$60 / [(\$2,000\* + \$2,400\*) / 2] = 2.73%**

\* Dado que el valor inicial es \$ 2.000 y el valor final es \$2.400, podemos asumir que la inversión de los propietarios para el año promedió en \$2.200

# Ratios de Rentabilidad

- Acumular pérdidas significativas período tras período nos dejará fuera negocio en poco tiempo.
- Las ganancias son la fuente principal para pagar préstamos, hacer inversiones nuevas y proporcionar una rentabilidad adecuada a los propietarios, de manera que ellos conserven su interés y respaldo financiero.
- Excluir los ítems extraordinarios
- Tipo de negocio
- Factores económicos
- La inflación y las tasas de depósito de bancos locales.
- Una cifra exageradamente alta de retorno sobre patrimonio podría indicar simplemente deficiencias en el monto del capital de la firma.

# DESEMPEÑO: VENTAS

- Tendencias
  - En los últimos años
  - Comparado con:
    - Promedios del sector
    - Principales competidores
- Consistencia/Volatilidad
- Estacionalidad



## DESEMPEÑO:

### Ganancias

- Tendencia en los últimos ejercicios y comparación con otras empresas de la misma industria:
  - Margen Operativo y Margen Neto
  - En relación con el Activo y Ventas

# DESEMPEÑO: ORIGEN DE LA RENTABILIDAD

$$\frac{\text{Ganancia Neta}}{\text{Ventas Netas}} \times \frac{\text{Ventas Netas}}{\text{Activo Total}} = \frac{\text{Ganancia}}{\text{Activo Total}} \times \frac{\text{Activo Total}}{\text{Patrimonio}} = \frac{\text{Ganancia}}{\text{Patrimonio}}$$

- La **Fórmula Dupont** (adaptada) discrimina los motivos de la rentabilidad, permitiendo analizar sus fuentes:

$$\frac{\text{Ganancia Neta}}{\text{Patrimonio}} = \frac{\text{Ut. Neta}}{\text{Ventas}} \times \frac{\text{Ventas}}{\text{Total Activo}} \times \frac{\text{Total Activo}}{\text{Capital}}$$



# DESEMPEÑO: ORIGEN DE LA RENTABILIDAD

$$\frac{\text{Util. Neta}}{\text{PN}} = \frac{\text{Util. Neta}}{\text{Ventas}} \times \frac{\text{Ventas}}{\text{Total Activo}} \times \frac{\text{Total Activo}}{\text{PN}}$$

- **Supermercado**      **Muy bajo**      ×      **Muy alto**      ×      **Alto**

**Auto Mfr.**      =      **Alto**      ×      **Bajo**      ×      **Promedio**

# DESEMPEÑO: **ORIGEN DE LA RENTABILIDAD**

- Tres ideas centrales sobre el **Retorno sobre Activos**
- Retorno sobre ventas ( $R_s / V$ ) nos informa de la rentabilidad de las operaciones de una empresa – cuánto se gana por cada \$1.00 de ventas –
- Combinado con la rotación de ventas / activos da retornos sobre activos ( $R_s / A$ )
- Considerar el  $R_s / V$  como eficiencia de costos, mientras que la rotación de activos es un multiplicador para lograr eficiencia de activos.
- Entre mayor es la rotación de activos, mayor será el  $R_s / A$  (apalancamiento operativo)

# DESEMPEÑO: **ORIGEN DE LA RENTABILIDAD**

- Considerar que la rotación de activos se incrementa:
- Al incrementar las ventas con respecto a los activos, o al reducir activos con respecto a las ventas, o ambas cosas.
- **Conclusión:**
- Mejor operar con menor nivel de activos
  - menos caja, menos cuentas por cobrar, menos inventario, etc. –
- Entender el efecto nocivo financiero de cuentas por cobrar morosas, niveles excesivos de inventario, u otros activos no productivos en el balance.
- Ver que cosas actúan como un freno a la rotación de activos, y por lo tanto, como un freno al retorno sobre activos.

# DESEMPEÑO: **ORIGEN DE LA RENTABILIDAD**

- Tres ideas centrales sobre el Retorno sobre Patrimonio
- mayor nivel de deuda realmente “apalanca” las ganancias? (apalancamiento financiero)
- Esto es correcto siempre y cuando el RsV no sea afectado en forma adversa por mayores niveles de gastos financieros
- El deudor utiliza esto como pretexto para operar con mayores niveles de deuda

# DESEMPEÑO: ORIGEN DE LA RENTABILIDAD

	<u>Compañía X</u>	<u>Compañía Y</u>	<u>Compañía Z</u>
<b>Ventas Netas</b>	<b>1000</b>	<b>1000</b>	<b>1000</b>
<b>Activos Promedio</b>	<b>1500</b>	<b>800</b>	<b>400</b>
<b>Patrimonio Promedio</b>	<b>900</b>	<b>400</b>	<b>100</b>
<b>Ganancia Neta</b>	<b>180</b>	<b>80</b>	<b>20</b>
<b>Retorno sobre Ventas</b>	<b>18.0%</b>	<b>8.0%</b>	<b>2.0%</b>
<b>Retorno sobre Activos</b>	<b>12.0%</b>	<b>10.0%</b>	<b>5.0%</b>
<b>Retorno sobre Patrimonio</b>	<b>20.0%</b>	<b>20.0%</b>	<b>20.0%</b>

# DESEMPEÑO: ORIGEN DE LA RENTABILIDAD

	$\frac{\text{Ganancia Neta}}{\text{Ventas Netas}}$	X	$\frac{\text{Ventas Netas}}{\text{Activo Total}}$	=	$\frac{\text{Ganancia}}{\text{Activo Total}}$	X	$\frac{\text{Activo Total}}{\text{Patrimonio}}$	=	$\frac{\text{Ganancia}}{\text{Patrimonio}}$
Compañía X	18.0%	X	0.67	=	12.0%;	X	1.67	=	20.0%
Compañía Y	8.0%	X	1.25	=	10.0%;	X	2.00	=	20.0%
Compañía Z	2.0%	X	2.50	=	5.0%;	X	4.00	=	20.0%

# DESEMPEÑO: **ORIGEN DE LA RENTABILIDAD**

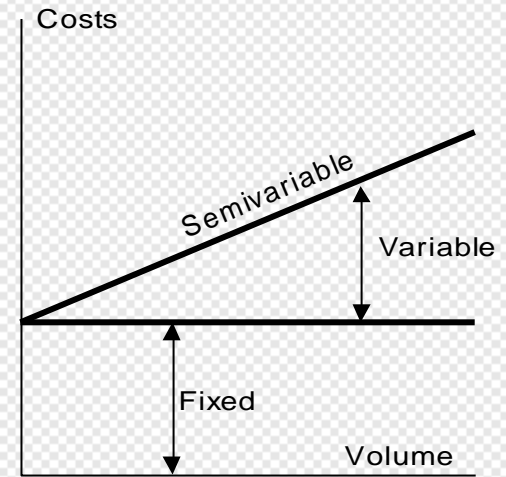
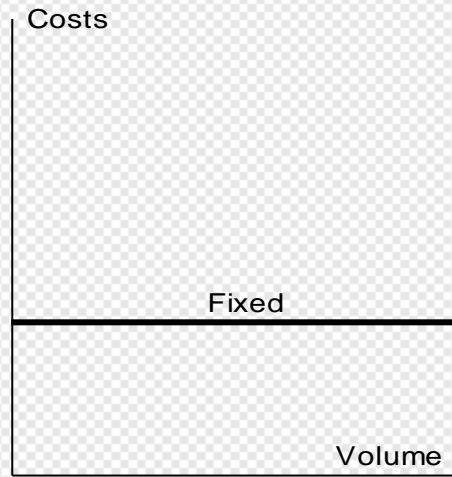
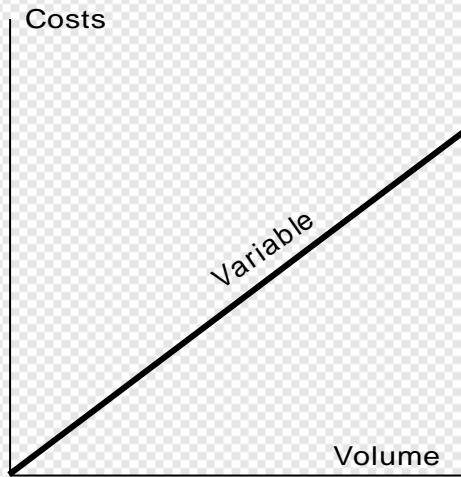
- Lección Cia. X : Podemos apreciar que compañías de industria pesada, u otras empresas con uso intensivo de activos fijos, requieren de altos márgenes para compensar multiplicadores pobres.
- Lección Cia. Y: Los multiplicadores son mayores, y los márgenes son menores que para industrias pesadas pero logran el mismo RsP.
- Lección Cia. Z: Bajos márgenes pueden ser buenas ganancias si se manejan bien los multiplicadores de rotación de activos y apalancamiento.

# DESEMPEÑO: ESTRUCTURA DE COSTOS

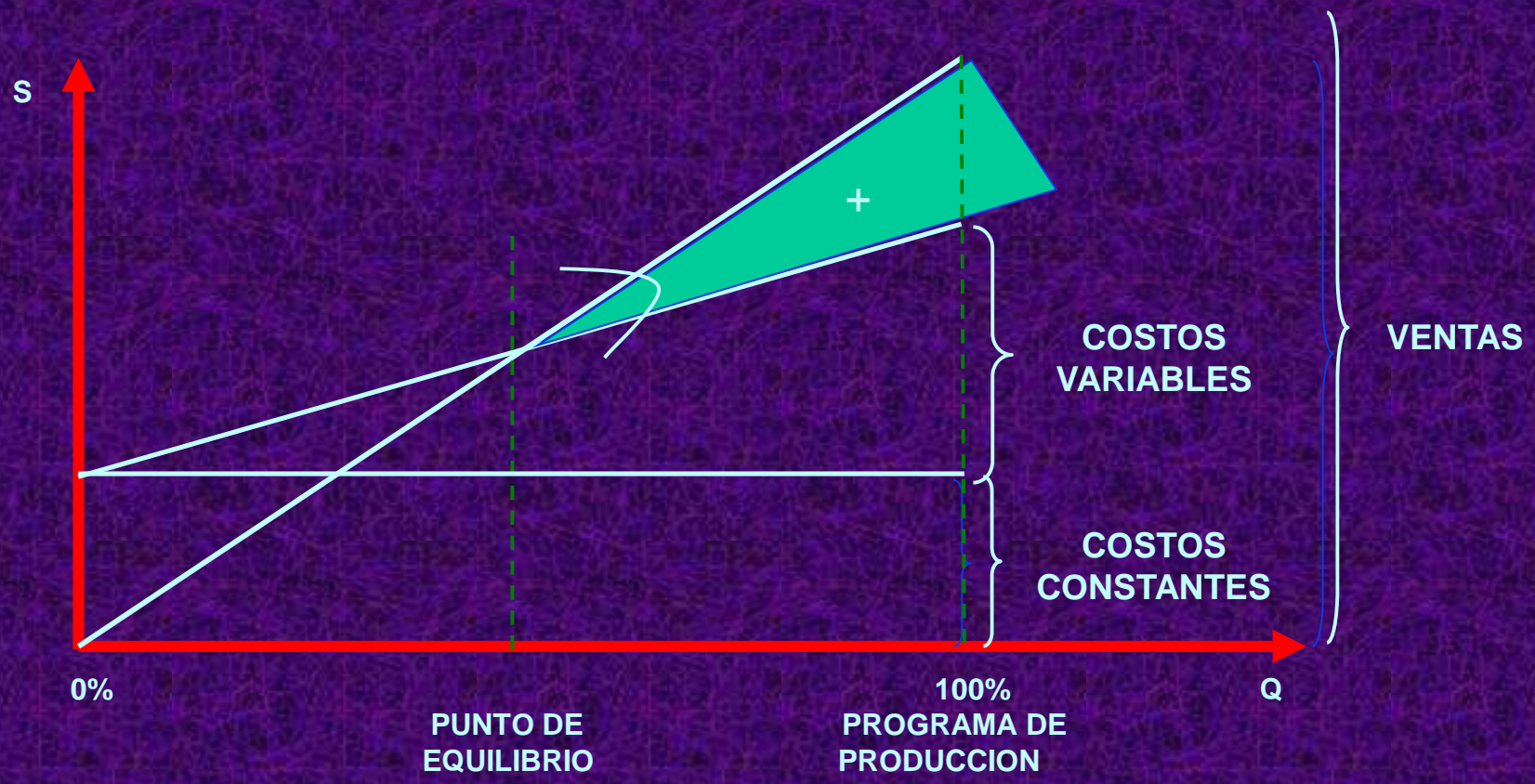
- Análisis “vertical” del estado de resultados
- Identificar los principales componentes de costos de la empresa y su industria
- Costos fijos / costos variables
  - Leverage operativo
- Costos de explotación / financieros / impositivos
- Costos ordinarios / extraordinarios



# DESEMPEÑO: DISTINTOS TIPOS DE COSTOS



# Punto de equilibrio



# Punto de equilibrio

La ecuación de ventas es:

$$Y = X$$

Siendo  $Y$  = ventas o costos, la ecuación de costo es:

$$Y = GC + GVu * X$$

donde  $X$  = volumen de producción vendida, o porcentaje de realización del programa o ventas

$GC$  = gastos constantes

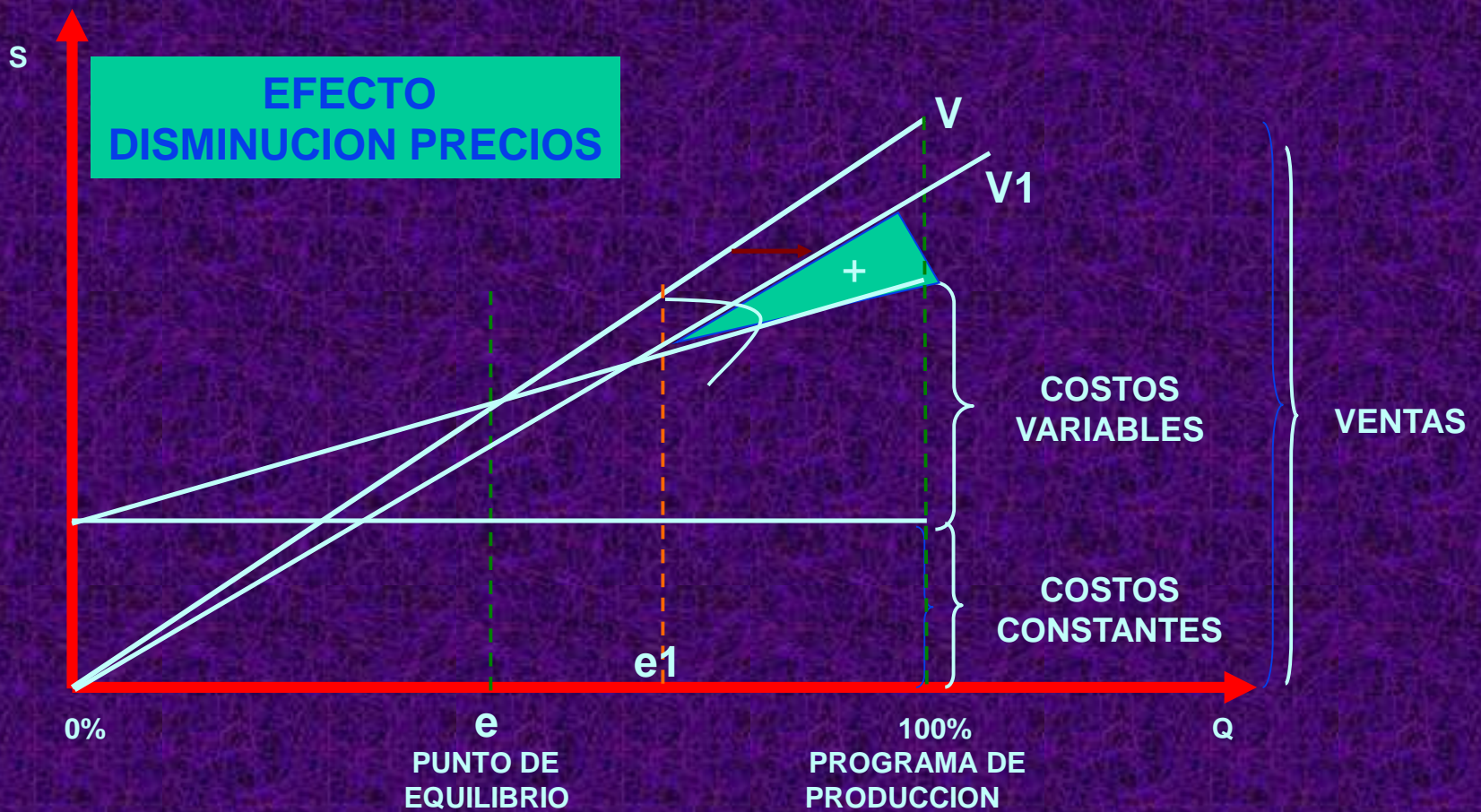
$GVu$  = gasto variable unitario

En el punto de equilibrio ambas ecuaciones se igualan, entonces:

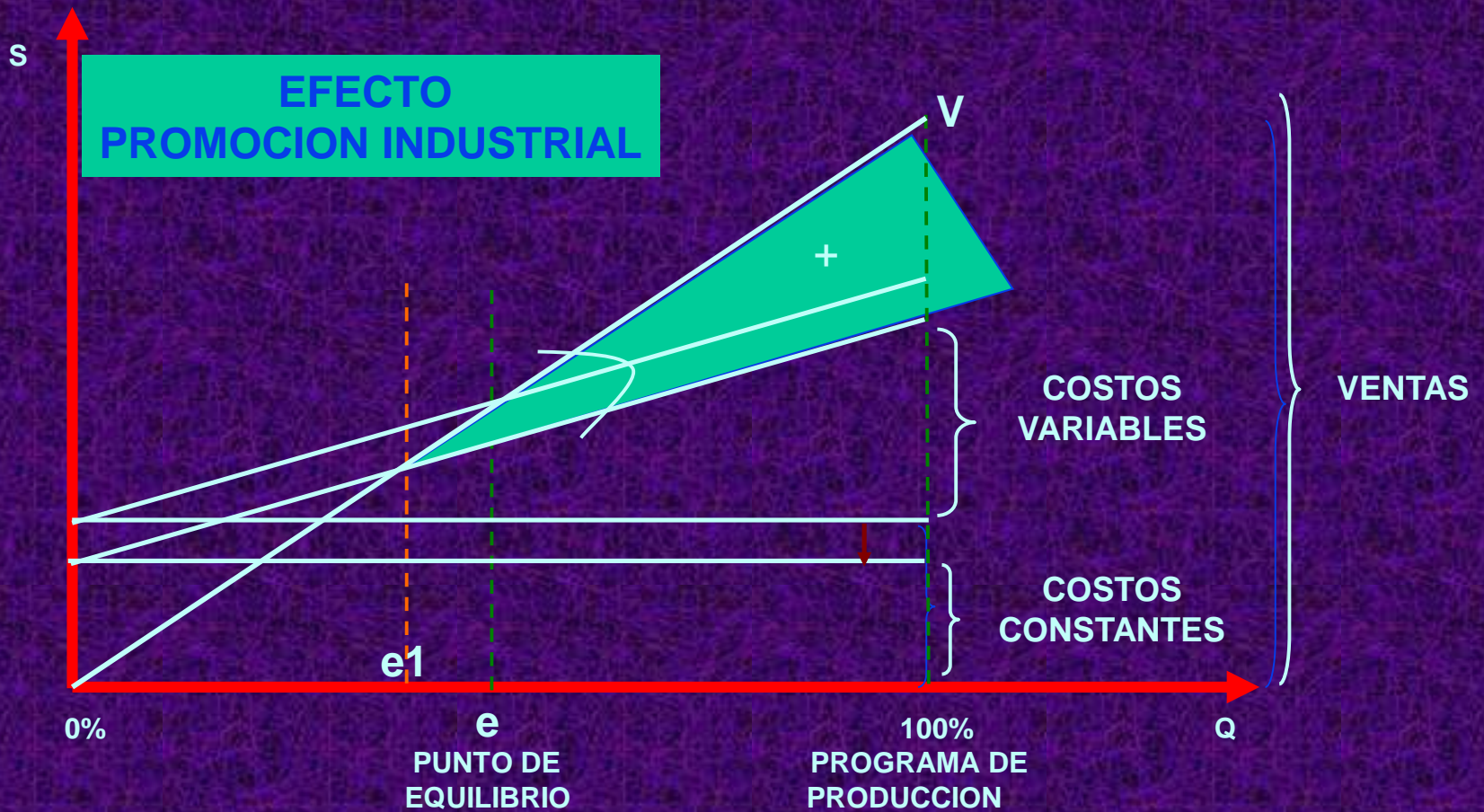
$$Xe = GC + GVu * X$$

$$Xe = \frac{GC}{1 - GVu}$$

# Sensibilidad del costo



# Sensibilidad del costo



## DESEMPEÑO:

### LOS COSTOS FIJOS AUMENTAN EL RIESGO

- **LEVERAGE OPERATIVO:** el efecto más que proporcional que una variación en el nivel de ventas produce en los ingresos operativos de una empresa, debido a la existencia de costos fijos
- Cuanto más alta es la proporción de costos fijos a costos variables, más alto es el punto de equilibrio

# CALIDAD DE LAS GANANCIAS

Calidad de las ganancias:  
generalmente se refiere a la  
correlación entre las ganancias  
económicas de una empresa y las  
ganancias informadas de acuerdo  
con normas contables.



- La calidad de las ganancias es clave a la hora de tomar decisiones, especialmente por parte de los inversores. Estos suelen descontar a las empresas cuyas ganancias son de baja calidad.

# Cinco preguntas acerca de la calidad de la contabilidad

1. **Calidad de los PCGA (Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados):** *¿La contabilidad PCGA es deficiente?*
2. **Calidad de Auditoría:** *¿La empresa está violando los PCGA o cometiendo un fraude rotundo?*
3. **Calidad de Aplicación de los PCGA:** *¿La empresa está utilizando los PCGA para manipular los reportes?*
4. **Calidad en el timing de la transacción de negocios:** *¿La empresa está manipulando el negocio para favorecer la contabilidad?*
  - a. Timing de ganancias
  - b. Timing de gastos
5. **Calidad de la apertura de información:** *¿Son las aperturas de información adecuadas para analizar el negocio?*
  - a. Aperturas de información que diferencian ítems operativos de los financieros en los estados de cuenta
  - b. Aperturas de información que diferencian la rentabilidad operativa principal de los ítems inusuales
  - c. Aperturas de información acerca de la contabilidad utilizada
  - d. Cambian las aperturas de información de un ejercicio a otro
  - e. Tipo de Dictamen



# El análisis de la calidad de la contabilidad es un componente de la calidad del análisis de las ganancias

## Calidad del análisis de ganancias:

### **Componente 1: Análisis de la calidad contable**

- Calidad de los PCGA
- **Calidad de Auditoría**
- Calidad en la aplicación de los PCGA
- Calidad de las transacciones de negocio
- Calidad de la apertura de información

### **Componente 2: Análisis del Estado Financiero**

- Desglose en actividades operativas y financieras
- Desglose del rendimiento del capital invertido
- Desglose en items principales e inusuales

### **Componente 3: Análisis de Bandera Roja**

- Revisión de los ratios del estado financiero en busca de señales

de alerta

# Factores que influyen la calidad de las ganancias

- ☞ Fraudes de la gerencia
- ☞ Elección de métodos contables
- ☞ Demorar gastos discrecionales
- ☞ Estimaciones incluidas en los estados contables
- ☞ Pasivos contingentes (ambientales Juicios, remuneración en acciones etc. )
- ☞ Devengamientos y reversiones



# Medidas para evaluar la calidad de las ganancias

- ☞ Comparar los principios contables de la empresa y los que utiliza la competencia
- ☞ Analizar cambios recientes en los principios contables de la empresa
- ☞ Identificar hechos inusuales que pueden haber afectado las ganancias
- ☞ Analizar contingencias informadas
- ☞ Revisar la clasificación de los rubros del estado de resultados
- ☞ Investigar si existen gastos importantes que no se hayan informado
- ☞ Investigar si existen gastos discrecionales que se hayan demorado

# Areas contables de manipulación

- **Industria** **Flash Point**
- Bancaria Pérdidas crediticias: calidad de las provisiones para incobrables
- Hardware de comp. Cambio tecnológico: calidad de cuentas a cobrar e inventarios
- Software de comp. Comercialización de los productos: calidad R&D capitalizado
- Reconocimiento de ingresos: calidad de las cuentas a cobrar
- Minoristas Pérdidas crediticias: calidad de las cuentas netas a cobrar  
Bs. de cambio obsoletos: calidad del valor residual de inventarios  
Programas de devolución: cantidad de ventas y pasivos estimados
- Manufacturera Garantías: calidad de los pasivos por garantías  
Responsabilidad del fabricante: calidad de los pasivos estimados
- Automotriz Sobrecapacidad: calidad de las provisiones por depreciación
- Telecomunicación Cambio tecnológico: calidad de las provisiones por depreciación

# Areas contables de manipulación

## Industria

## Flash Point

Leasing de equipos

Valores de locación: calidad del valor residual

Tabaco

Pasivos por efectos en la salud: calidad de los pasivos estimados

Medicamentos

R&D: calidad de gastos en R&D

Responsabilidad. del fabricante: calidad de los pasivos estimados

Aerolíneas

Programas de viajero frecuente: pasivos estimado por recompensas

Inmobiliaria

Valor de las propiedades: calidad del valor residual

Construcción de  
barcos y aviones

Reconocimiento de ingresos: calidad de los estimados bajo el método de % de terminación y “contabilidad de programa”

Servicios  
por suscripción

Desarrollo de la base de clientes: calidad de costos de promoción capitalizados  
Suscripciones pagadas por adelantado: calidad de ingresos diferidos

# Situaciones institucionales donde es probable la manipulacion

- La firma está emitiendo títulos de capital o renegociando deuda. Observar ofertas públicas
- Es probable que se incumplan los “covenants” de sus deudas
- Cambio en la gerencia
- Cambio de auditores
- Las recompensas a la gerencia (Ej.: bonos) están atadas a las ganancias
- La gerencia está recalculando el precio de sus opciones de compra de acciones
- Débil estructura de gobierno: la gerencia domina al directorio; sindicatura débil o inexistente
- Es probable que se incumplan las exigencias regulatorias en materia de ratios (como los ratios de capital para los bancos y compañías de seguros)
- Las operaciones se hacen con partes relacionadas y no en condiciones de mercado
- Hechos especiales, como negociaciones con sindicatos y conflictos
- La empresa es el objetivo de un posible takeover
- La empresa realiza acuerdos complejos (vehículos estructurados fuera de balance)

# Indicadores de los Estados Contables donde es probable la manipulación

- Cambio de los principios o estimaciones contables
- Una sorpresa en las ganancias
- Una caída de la rentabilidad después de un período de buena rentabilidad
- Ventas constantes o en baja
- Las ganancias crecen más rápido que las ventas
- Ganancias muy bajas (que podría ser una pérdida sin manipulación)
- Pequeño o ningún aumento de los márgenes de ganancia (que podría ser una baja sin manipulación)
- La empresa cumple apenas las expectativas de ganancias de los analistas.
- Diferencias en los gastos por la contabilidad impositiva y financiera
- Los estados contables se usan con otros fines, como informes impositivos y negociaciones con sindicatos.
- Ajustes contables en el último trimestre del ejercicio.
- Revaluó Contable sobre Bienes de Uso
- Aumentos bruscos de inventarios

# Revisión de progreso

Calcule la rotación ventas / activos para las Compañías Q y R.

	<u>Compañía Q</u>	<u>Compañía R</u>
Ventas	800	1200
Activos Totales	600	1500

- a) La razón para la compañía Q es 1.3.
- b) La razón para la compañía R es 0.8.
- c) ¿Cuál compañía es más eficiente en el uso de sus recursos? Q



# Revisión de progreso

- De los siguientes tipos de empresas, ¿cuáles tendrían la más alta (**A**) y la más baja (**B**) cifra para rotación de activos?

**B** Hotel

**B** Industria mediana

**A** Comercializadora

# Revisión de progreso

¿Cuáles de las siguientes actividades tendrían el efecto de incrementar el índice ventas / activos?

\_\_\_\_\_ a) Adquisición de nueva maquinaria

X  
\_\_\_\_\_ b) Incremento de precio en productos vendidos

X  
\_\_\_\_\_ c) Reducción en días de inventario

\_\_\_\_\_ d) Extender términos de crédito ofrecido a compradores de 60 a 90 días

# Revisión de progreso

Indique si las siguientes afirmaciones son (V) verdaderas o (F) falsas. El retorno sobre activos:

F a) se calcula: Ventas Netas / Activos Fijos

V b) se calcula mejor contra activos promedio

V c) es un buen indicador de la productividad de la empresa

F d) no es afectado por la estacionalidad.

# Revisión de progreso

De las siguientes afirmaciones, elija todas las que aplican.

Un alto retorno sobre patrimonio para una empresa puede indicar

- a) subcapitalización de la firma
- b) que los accionistas han hecho una buena inversión en la empresa
- c) una necesidad de liquidar la empresa
- d) que las ganancias pueden estar subestimadas por razones tributarias

# Revisión de progreso

Examinemos los números seleccionados de los estados financieros de las Compañías S, T, y U.

	<u>Compañía S</u>	<u>Compañía T</u>	<u>Compañía U</u>
<b>Ventas Netas</b>	<b>1,000</b>	<b>1,000</b>	<b>1,000</b>
<b>Activos Promedio</b>	<b>1,500</b>	<b>800</b>	<b>400</b>
<b>Patrimonio Promedio</b>	<b>900</b>	<b>400</b>	<b>100</b>
<b>Ganancia Neta</b>	<b>200</b>	<b>120</b>	<b>40</b>
Calcular:			
Retorno sobre Ventas	<u>20%</u>	<u>12%</u>	<u>4%</u>
Retorno sobre Activos	<u>13%</u>	<u>15%</u>	<u>10%</u>
Retorno sobre Patrim.	<u>22%</u>	<u>30%</u>	<u>40%</u>

# Revisión de progreso

De las cifras en la pregunta anterior, responda lo siguiente:

U a) ¿Cuál compañía tiene el mejor retorno sobre la inversión accionaria?

T b) ¿Cuál compañía hace mejor uso de sus activos?

S c) ¿Cuál compañía tiene la mejor eficiencia de costos?

U d) ¿Cuál compañía tiene las mejores ganancias en general?

# Revisión de progreso

- Cuál de las siguientes empresas por naturaleza debe tener el mayor nivel de RsV?

- a) Una industria pesada
- b) Un comerciante detallista
- c) Una industria mediana
- d) Una comercializadora

# Revisión de progreso

- Cuál de las siguientes empresas por naturaleza debe tener el menor nivel de RsV?

\_\_\_\_\_ a) Una industria pesada

\_\_\_\_\_ b) Un comerciante detallista

\_\_\_\_\_ c) Una industria mediana

  X   d) Una comercializadora



# Inflación

- La inflación es un aumento generalizado de precios o una disminución generalizada del poder adquisitivo de la moneda.
- Por ejemplo, en un ambiente inflacionario, si un litro de gasolina cuesta 100 en moneda local el día de hoy, en el futuro costará más dinero comprar la misma cantidad de gasolina.

# Inflación

- La exactitud de la contabilidad depende de la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda.
- Luego de prolongados periodos de inflación o de alta inflación, las cifras reportadas en los estados financieros pierden validez a menos que se realicen ajustes para reconocer el efecto de la inflación.

# Inflación - Ejemplo

- A pesar de que todos los ítems están expuestos a la inflación, el impacto puede ser menor o mayor dependiendo de la rotación del ítem.
- Si una compañía tiene una alta rotación de inventarios, el costo reportado en el Balance será relativamente cercano al valor actual o de reposición.
- Si la rotación es baja, considerando que se utiliza el costo histórico para valorar el inventario, el costo reportado será menor que el costo actual o de reposición

# Inflación - Ejemplo

- La inflación impacta el estado de resultados en una forma diferente...
- El estado de resultados reporta los resultados acumulados para un período de tiempo y, por lo tanto, aún cuando los volúmenes de operación permanezcan constantes, las cifras de ingresos y gastos crecen año a año.
- Los ingresos de compañías con ventas que se concentran al principio del año están subestimadas y los ingresos de compañías con ventas concentradas al final del año están sobrestimadas. Lo mismo aplica a los gastos.
- Las ganancias por acción también crecen proporcionalmente.

# Inflación - Ejemplo

Examinemos las transacciones para un mes específico, basado en los siguientes supuestos:

- 10% de inflación para el período
- Todos los ítems monetarios estuvieron expuestos a la inflación durante todo el mes
- La venta se efectuó el primer día del mes

# Inflación - Ejemplo

Cuenta	Saldo antes CM	CM	Impacto en Ganancias Ajustadas	Saldo después CM
Caja	100	10	(10)	100
Cuentas por cobrar	200	20	(20)	200
Inventarios	180	18		198
Activo Fijo	430	43		473
<b>Total</b>	<b>910</b>	<b>91</b>	<b>(30)</b>	<b>971</b>
Cuentas por pagar	360	36	(36)	360
Capital	150	15		165
Utilidades retenidas				
- Saldo inicial	210	21		231
- Ganancia del período	190	19	6	215
<b>Total</b>	<b>910</b>	<b>91</b>	<b>(30)</b>	<b>971</b>
Ganancias del período				
Ventas	320	32		352
Costo de Ventas	<u>130</u>	<u>13</u>		<u>143</u>
Margen neto	190	19		209
Ganancia en ítems mon. netos				
Ganancia Neta	<u>190</u>	<u>19</u>	<u>6</u>	<u>215</u>

# Inflación - Ejemplo

- Se puede apreciar que la empresa reporta una ganancia neta en ítems monetarios de 6 en moneda local, la cual es resultado neto de:
- **Pérdida sobre activos monetarios:**
- **Caja (10)**
- **Cuentas por Cobrar (20)**
- **Ganancia sobre pasivos monetarios**
- **Cuentas por Pagar 36**
- **Ganancia neta en ítems monetarios 6**

# Inflación - Problema

- En períodos de inflación alta, el Balance puede reflejar valores históricos, valores presentes.
- Las cuentas pueden estar sobrevaluadas o subvaluadas.
- En ambientes inflacionarios, los resultados reportados en el estado de resultados parecen crecer a través del tiempo. Aún cuando los volúmenes operativos permanezcan constantes, las cifras de ingresos y gastos continúan creciendo.



# Revisión de progreso

Identifique **tres** factores de negocios que podrían afectar la interpretación de los estados financieros de una empresa:

- a) Baja inflación.
- b) Asignación de costos internos entre compañías relacionadas.
- c) Altos niveles de activos fijos arrendados.
- d) Ventas incrementadas en el cuarto trimestre para una compañía productora de decoraciones para árboles de navidad.
- e) Cargos de uso interno de capital.

# Revisión de progreso

Cuando los principios de contabilidad no son aplicados en forma consistente:

- a) el valor de los activos fijos debe ser ajustado para incorporar la inflación.
- b) se deben considerar los impuestos aplicados a la revaluación de los activos.
- c) no hay impacto en el balance.
- d) es posible que los números resultantes no reflejen en forma justa la posición financiera de la compañía.

# Revisión de progreso

“ Activos” intangibles tales como las marcas registradas desarrolladas por una compañía son difíciles de valorar porque:

- a) no pueden ser cambiados.
- b) no pueden ser vendidos.
- c) es posible que sus valores no hayan sido probados en el mercado abierto.
- d) no tienen valor.

# Revisión de progreso

Identifique **dos** obligaciones contingentes comunes:

  X   a) Posición de moneda extranjera abierta.

  X   b) Garantías corporativas.

       c) Compra de grandes cantidades de activos fijos.

       d) Alquiler mensual de oficina

# Revisión de progreso

Indique si las siguientes afirmaciones acerca de la contabilidad en moneda constante son verdaderas o falsas marcando con "V" o "F".

F a) Los ítems monetarios mantienen su valor a través del tiempo.

F b) Las cuentas por pagar son ítems no monetarios.

F c) Los inventarios son ítems monetarios.

V d) Los ítems no monetarios mantienen su valor (intrínseco) real.

# Revisión de progreso

Cuando los productos son vendidos para ser pagados en 60 días:

F a) las cuentas por cobrar comerciales se corrigen monetariamente cada mes, y la diferencia se contabiliza como ingreso financiero.

V b) el monto de la factura permanece igual hasta el pago.

F c) después de 60 días, la compañía registra una pérdida debido a la inflación del período.

F d) no hay ni ganancias ni pérdidas por inflación, debido a que la compañía pudo vender al contado e invertir los fondos en el mercado de capitales.

# Revisión de progreso

La corrección monetaria es un instrumento utilizado para indexar precios en una economía con inflación. Indique si las siguientes afirmaciones son verdaderas o falsas marcando “V” para verdadero o “F” para falso.

V a) Las ganancias o pérdidas por inflación no necesariamente reflejan ingresos y egresos de caja durante el año en que éstas ocurren.

V b) El costo de los inventarios que permanecen en la compañía por largos períodos son menores que los precios de mercado actuales.

V c) La corrección monetaria de pasivos genera gasto financiero.

V d) Los efectos de la inflación son el neto de las ganancias y pérdidas de los ítems monetarios.

# Ratios de Liquidez

- Mide la habilidad para honrar las obligaciones de corto plazo al vencimiento
- Dos ratios principales
  - **Liquidez Corriente:**  $\text{Activo Corriente} / \text{Pasivo Corriente}$
  - **Liquidez Ácida:**  $(\text{Activo Corriente} - \text{Inventarios}) / \text{Pasivos Corrientes}$
  - **Prueba Ácida =**  $\text{Caja} + \text{Valores cotizables} + \text{Cuentas por Cobrar} / \text{Pasivos Corrientes}$
- **Consideraciones:**
  - Composición de las cuentas
  - Contexto sectorial
  - Calidad de los activos corrientes
  - Perfil de los vencimientos de los pasivos



# Ratios de Liquidez - Ejemplo

- Cuestionar si las cuentas por cobrar han sido valoradas correctamente para reflejar las cuentas incobrables, particularmente en tiempos económicos difíciles.
- Cuando se trata de productos vulnerables como los de alta tecnología que a menudo tienen un ciclo de vida corto, el analista debe asegurarse que el factor de obsolescencia del inventario haya sido tomado en cuenta.
- El inventario de productos básicos (café, concentrado de frutas, algodón, minerales, etc.) que deberían ser valorados al “costo o mercado, cual sea menor” de manera continua. Pero quizás no se han hecho ajustes cuando el precio baja..

# Ratios de Liquidez - Ejemplo

	<u>COMPANIA A</u>	<u>COMPANIA B</u>	<u>COMPANIA C</u>
Activos Corrientes	\$150	\$ 80	\$400
Inventarios	\$ 20	\$ 30	\$300
Pasivos Corrientes	\$100	\$110	\$180
Razón Corriente	1.50	0.73	2.22
Prueba Ácida	1.30	0.45	0.55

# Liquidez y Cash Flow

Un banco está interesado en la capacidad de su cliente de generar efectivo ...

Los prestamos se pagan con efectivo, no con:

- **Ventas**
- **Márgenes**
- **Ganancias**

# GRADOS DE CORRELACION ENTRE LIQUIDEZ Y MERCADO :

- Diferencia entre valor de venta y aporte al valor económico de la empresa.
- Costo de las operaciones
- Imperfecciones del mercado
- Mercados limitados
- Incertidumbre en materia de precios
- Obligaciones impositivas
- Correlación con el estado de la economía agrícola

# GRADOS DE LIQUIDEZ

Determinado por factores económicos que afectan la oferta y la demanda varía según el tipo de activo, y en algunos casos, con el tiempo:

- Instrumentos financieros del gobierno
- Cuentas a cobrar
- Productos en proceso
- Un edificio
- Estacionalidad del producto
- Obsolescencia de inventarios

# LIQUIDEZ:

## PROSITO DEL CASH FLOW OPERATIVO

- Cuanto cash han generado las actividades operativas?
- Que nuevas actividades de financiación hay en el periodo?
- Como seran soportadas estas nuevas financiaciones con nueva deuda o aportes?
- Como fue financiada y pagada la deuda?

# RESUMEN DEL ORIGEN Y APLIACION DE FONDOS

Efectivo generado por el Estado de Resultados

+/- Variaciones en Activo de Trabajo ( ACC)

---

**Cash Flow de las Operaciones**

+/- Cambios en Inversiones ( CAPEX – Mant. e Inver. )

---

**Cash Flow anterior a Actividades de Financiación.**

+/- Cambios en Financiamiento

---

**Cambios en Efectivo**

Donde:

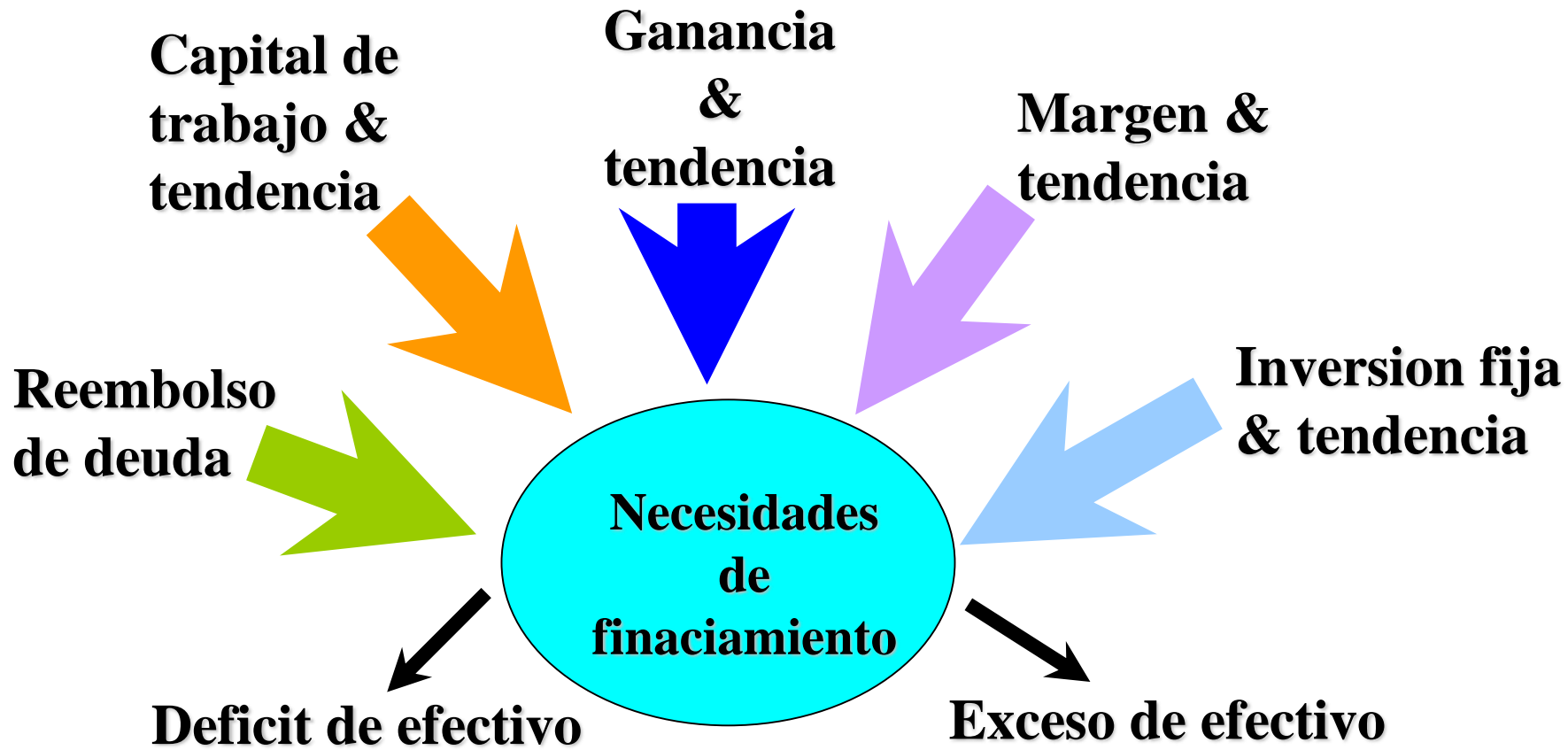
ACC es Asset conversion Cycle ( Cuentas por Cobrar mas inventarios menos Proveedores )

Capex de mantenimiento como mínimo igual a amortización y el excedente para Capex de Inversión

# LIQUIDEZ: ORIGEN Y APLICACION DE FONDOS







**Préstamo adicional**  
**Capital adicional**  
**Cambios operacionales**

**Expansión de inversión**  
**Reducción acelerada de deuda**  
**Retorno del capital a los dueños**  
**O inversiones temporarias**

# LIQUIDEZ:

## ORIGEN Y APLICACION DE FONDOS

- El análisis del movimiento de fondos tradicionalmente ha sido conceptualizado como los cambios en el balance de una empresa durante un periodo de tiempo, basándose en una definición de fuentes (activos que disminuyen y pasivos que aumentan) y de usos (activos que aumentan y pasivos que disminuyen).

# **LIQUIDEZ:**

## **ORIGEN Y APLICACION DE FONDOS**

- Reconciliar los cambios entre un periodo inicial y final de los estados contables
- Dos metodos
  - METODO DIRECTO
  - METODO INDIRECTO



# Metodo indirecto y resultados operativos

- Items que no generan movimiento de fondos
  - Depreciacion de activos fijos
  - Amortization de intangibles
- Items del capital de trabajo
  - Cambios en creditos
  - Cambios en proveedores
  - Cambios en stock

# Metodo Indirecto

	£ '000	£ '000
<b>Actividades operativas</b>		
Utilidad operativa neta	53	
Depreciacion	25	
Incremento en proveedores	(20)	
Incremento en bienes de cambio	(40)	
Incremento en creditos	20	
<b>Cash flow de actividades operativas</b>		<b>38</b>
<b>Actividades de inversion</b>		
Compra de activos fijos	(115)	
<b>Cash flow de actividades de inversion</b>		<b>(115)</b>
<b>Actividades de Financiacion</b>		
Emision de acciones-aporte socios	20	
Increase in long-term borrowing	15	
<b>Cash flow from financing activities</b>		<b>35</b>
<b>Net decrease in cash</b>		<b>(42)</b>
Cash at 1 January 2003		75
Cash at 31 December 2003		33

<b>FLUJOS DE EFECTIVO METODO DIRECTO</b>	
<b>1- ACTIVIDAD OPERATIVA</b>	<b>\$</b>
RECIBIDO DE CLIENTES	90
PAGADO A:	
PROVEEDORES	-50
EMPLEADOS	-18
OTROS GASTOS	-7
TOTAL PAGADO	-75
<b>EFFECTIVO NETO ACTIVIDAD OPERATIVA</b>	<b>15</b>

<b>FLUJOS DE EFECTIVO METODO INDIRECTO</b>	
<b>1- ACTIVIDAD OPERATIVA</b>	<b>\$</b>
UTILIDAD NETA	18
MAS DEPRECIACIÓN AÑO	2
EFFECTIVO GENERADO OPERACIÓN	20
VARIACIONES CUENTAS OPERATIVAS	
CUENTAS POR COBRAR CLIENTES	-10
INVENTARIOS	5
PROVEEDORES	-5
OBLIGACIONES LABORALES	2
CUENTAS POR PAGAR OTROS GASTOS	3
TOTAL VARIACIONES CUENTAS OPERATIVAS	-5
<b>EFFECTIVO NETO ACTIVIDAD OPERATIVA</b>	<b>15</b>

# LIQUIDEZ:

## GENERACIÓN DE CASH FLOW OPERATIVO

- La *generación de cash flow operativo* y *ganancias operativas* son conceptos diferentes
- Una empresa puede demostrar:
  - Generación de C.F. positivo / Ganancias
  - “ “ positivo / Pérdidas
  - “ “ negativo / Ganancias
  - “ “ negativo / Pérdidas



# LIQUIDEZ: GENERACIÓN DE CASH FLOW OPERATIVO

- *Generación de Caja operativa de la empresa y su tendencia.*

## *PRIMER ASPECTO*

- *Determina la capacidad de generación de Caja y la capacidad de endeudamiento de la empresa.*
- *"Generación Operativa de Caja " debería ser positiva y su tendencia.*
- *Generación Operativa de Caja no esta creciendo, o peor aun - es negativa.*
- *Indicar si es:*
  - *Situación coyuntural (etapa de desarrollo de la empresa o la industria).*
  - *Situación estructural.*



Ingresos

Egresos



## • *SEGUNDO ASPECTO*

- *Determinar si La "Generación Operativa de Caja" es suficiente para atender las Inversiones de la empresa, o sino, la dependencia de fuentes externas.*
- *Necesidades no operativas generalmente se destacan las inversiones en activos fijos, los pagos de dividendos y los pagos de la deuda.*
- *Si la Generación Operativa de Caja no es suficiente para atender estos pagos la empresa debe recurrir a fuentes externas como son:*
  - *capitalizaciones*
  - *venta de activos o más deuda*
- *Determinar dependencia de Éstas fuentes externas y concluir si la estructura de pago de los créditos al banco depende de Éstas.*
- *Capacidad de la empresa de mantener su " Acceso a Crédito".*

# La Tesorería

## ESTADO DE RESULTADOS

- Ingreso (+) Fuente de Fondos
- Gasto (?) Uso de Fondos
- La depreciación también juega un papel importante dentro del estado de resultados. La depreciación es un cargo no efectivo contra resultados para lo cual no existe el correspondiente egreso de fondos. Pero dado que el monto ha sido cargado contra resultados, la ganancia neta ha sido subestimada en este monto *desde la perspectiva del flujo de fondos*.
- En consecuencia, para propósitos de análisis de flujo de fondos, la depreciación debe ser restituida a la ganancia neta para anular ese efecto.
- Depreciación = Capex de mantenimiento
- La ganancia neta y la depreciación juntas, son consideradas como la *generación operativa bruta* de la compañía. Ejemplos de otros cargos no efectivos incluyen desgaste de activos fijos, amortización de intangibles, castigos de incobrables e inventarios, y ciertos ajustes por inflación.

# La Tesorería

- Flujos correspondientes a partidas extraordinarias
- Deben atribuirse a las actividades operativas, de inversión o de financiamiento, según corresponda.
- Deben exponerse por separado.
- Se requiere la presentación de determinada información complementaria al pie del estado:
- Transacciones no monetarias que afectan las actividades financieras o las actividades de inversión
- Información sobre las adquisiciones (subsidiarias e inversiones a VPP)

# La Tesorería

## *Transacciones no monetarias frecuentes*

- Capitalización de deudas
- Suscripción de capital no integrado
- Adquisición financiada de bienes de uso (incluyendo contratos de leasing clasificados como “de capital”)
- Adquisición financiada de inversiones permanentes (i.e. subsidiarias, inversiones a VPP)
- Dividendos votados y no pagados al cierre

# La Tesorería

## *Análisis e interpretación - Alertas*

- Flujos negativos de operaciones
- Dividendos financiados con préstamos
- GAP importante entre resultado y fondos operaciones
- Inconsistencia grande EBITDA con Flujo operativo
- Restricciones a capacidad / obtención de financiación
- Aportes reiterados de Capital

# La Tesorería

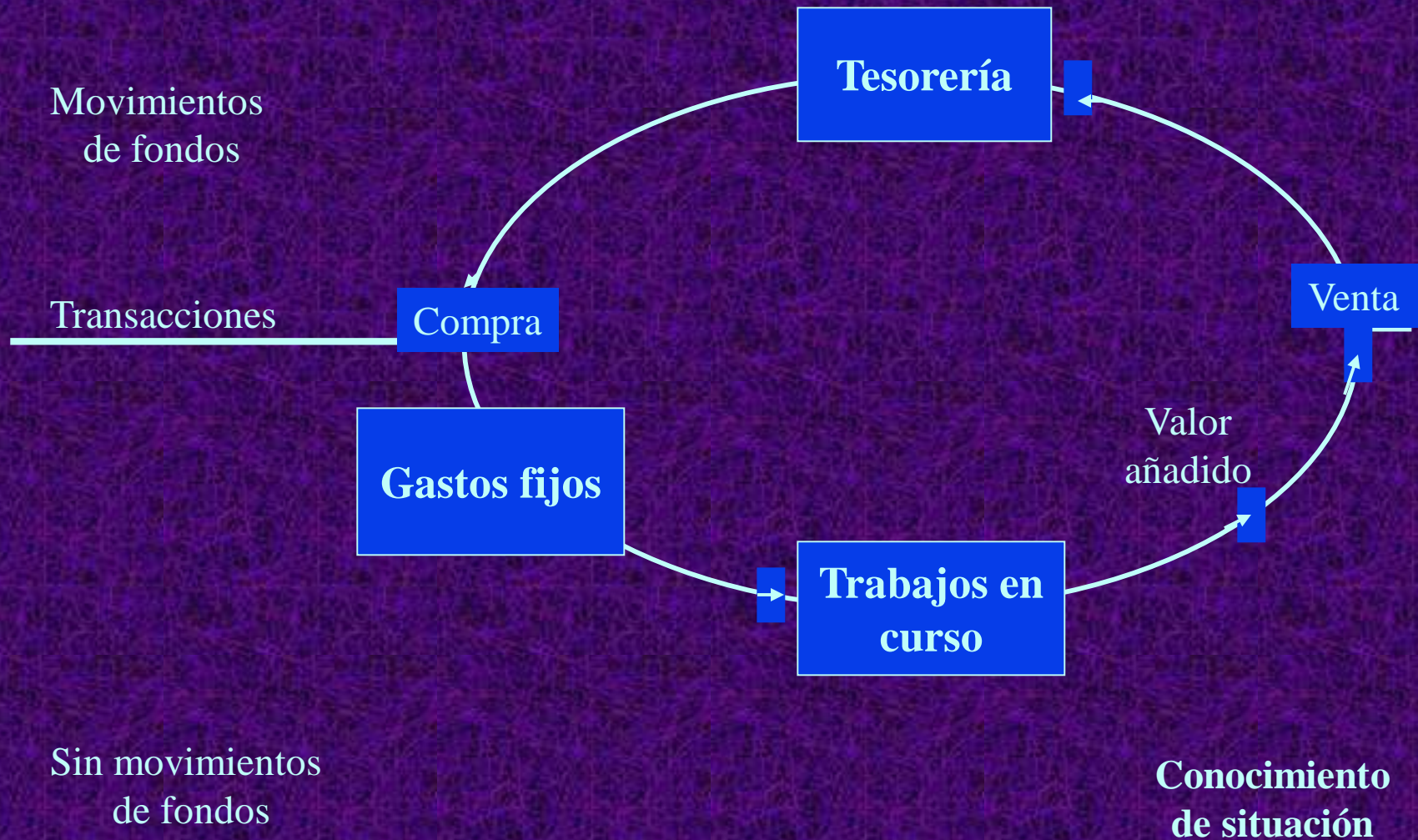


Fig. 1.1. La empresa más sencilla: el comerciante.

# La Tesorería

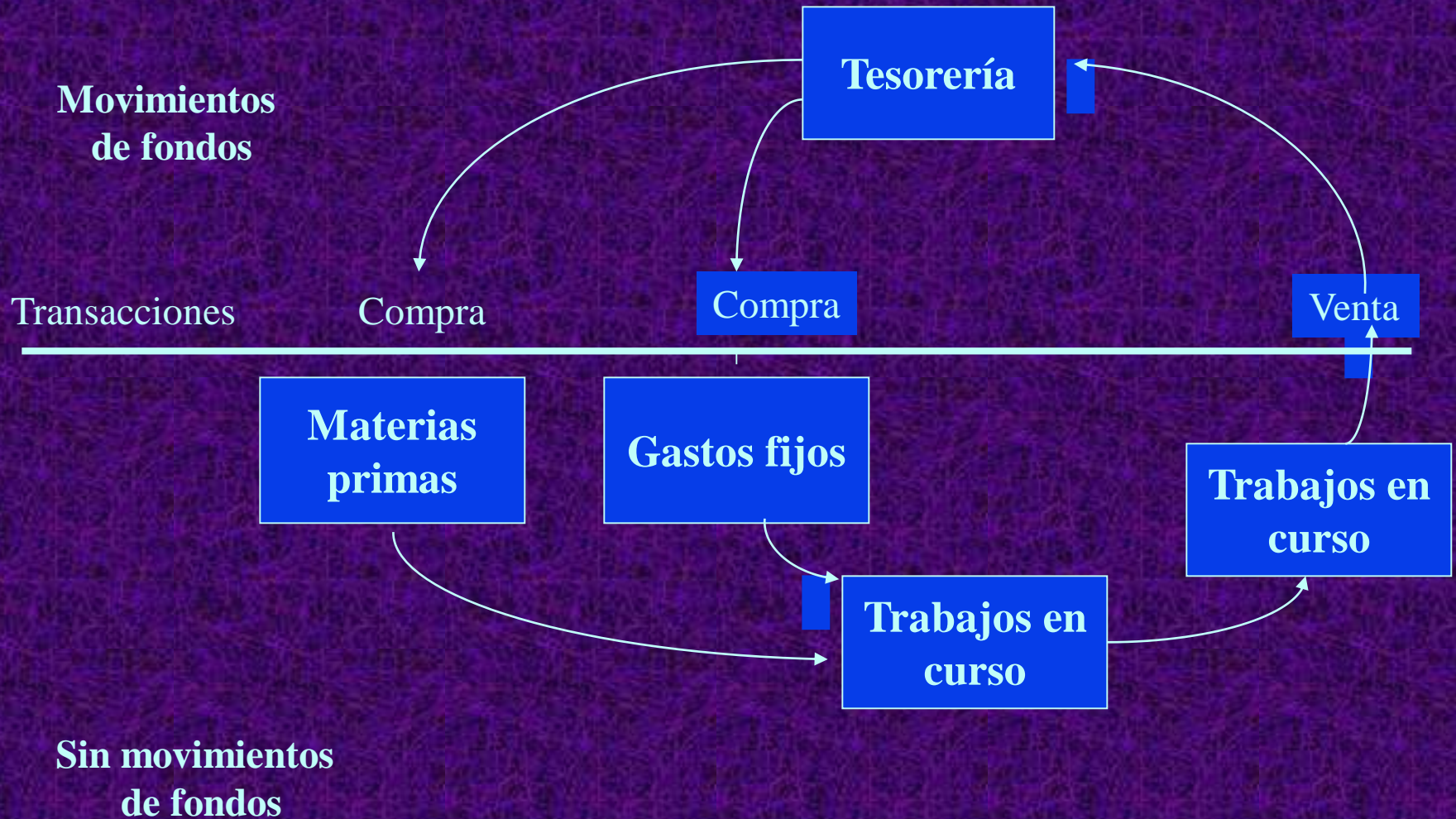


Fig. 1.2. La segunda empresa más sencilla: el fabricante.



# La Tesorería

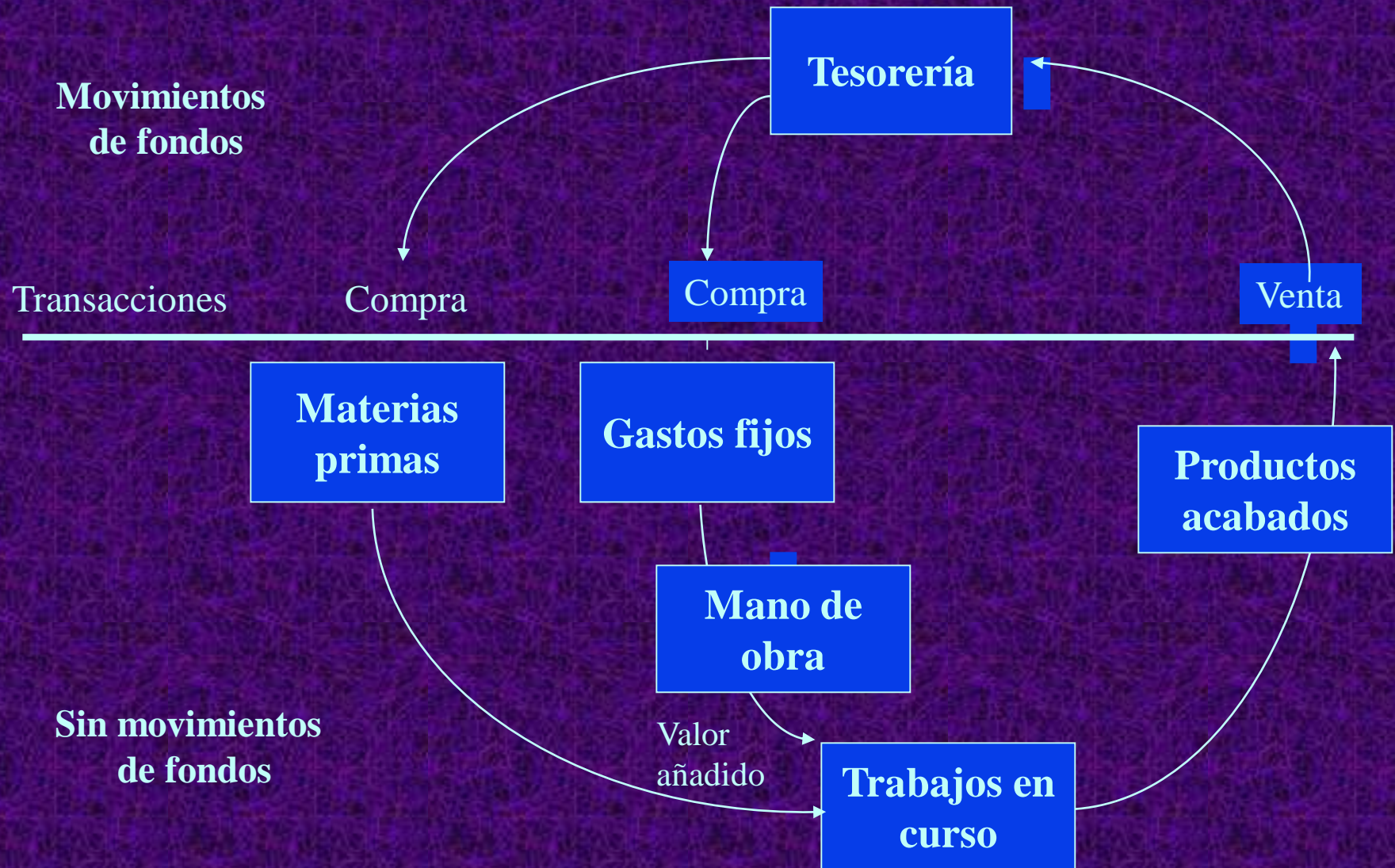


Fig. 1.3. La segunda empresa más sencilla, II

# La Tesorería

## ORIGENES DEL CAPITAL

Capital propio

Capital prestado

## APLICACIONES DEL CAPITAL

Movimientos de fondos

Tesorería

Transacciones

Compra

Compra

Compra

Venta

Venta

Sin movimientos de tesorería

Materias primas

Gastos fijos

Mano de obra

Productos acabados

Trabajos en curso

Valor añadido

Activos fijos

Fig. 1.4. La segunda empresa más sencilla, III

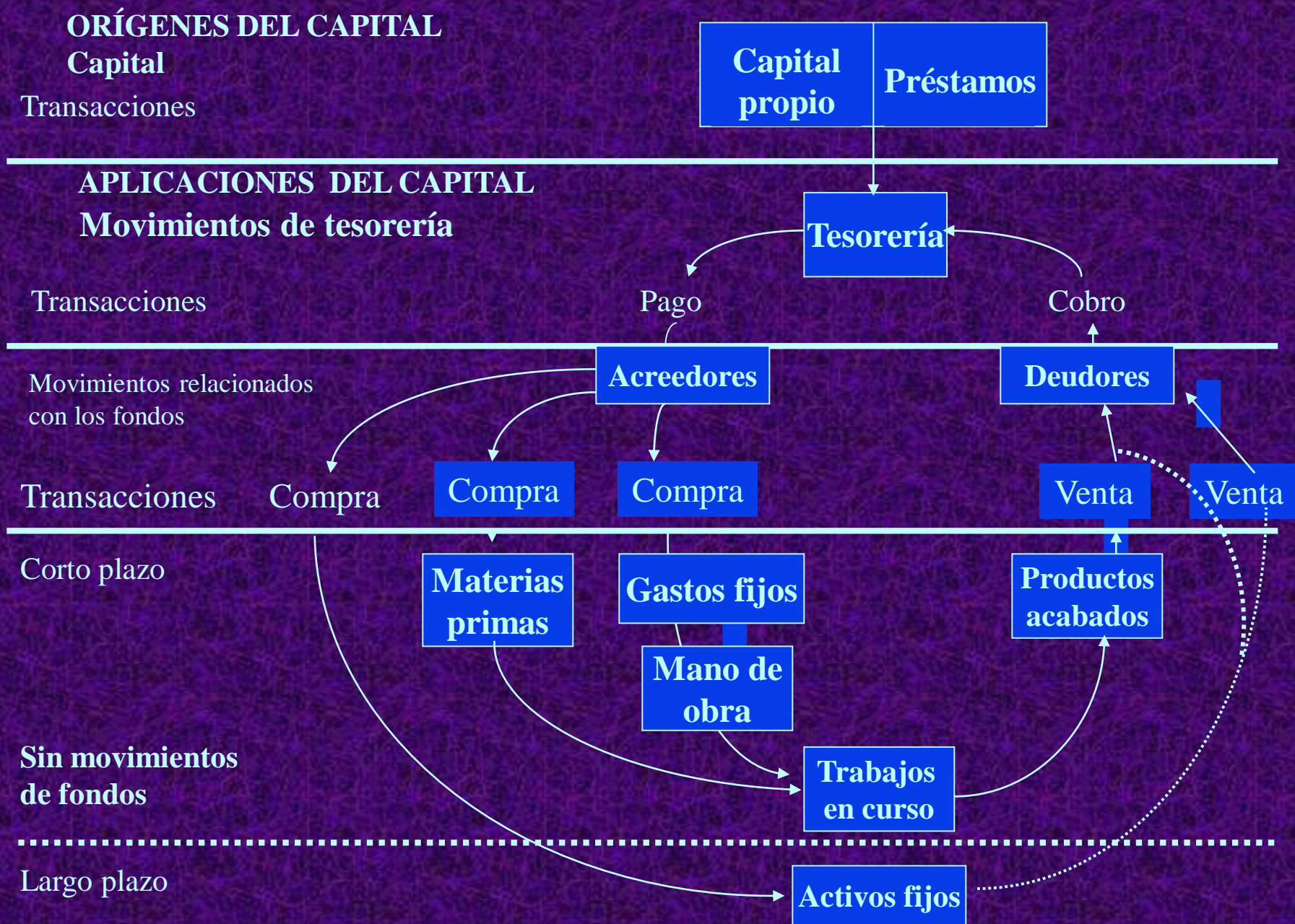


Fig. 1.5. El modelo de la empresa real

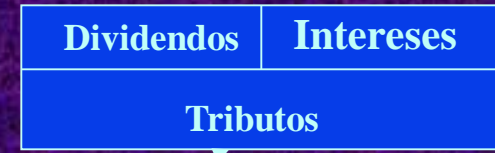
# ORÍGENES DEL CAPITAL

Capital



Cobros

Pagos



## APLICACIONES DEL CAPITAL

Movimientos de fondos

Transacciones

Pago

Pago

Cobro

Cobro



Movimientos relacionados con los fondos



Transacciones

Compra

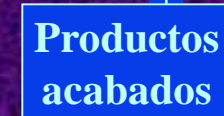
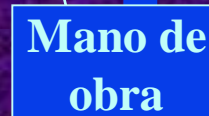
Compra

Compra

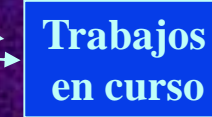
Venta

Venta

Corto plazo



Sin movimientos de fondos

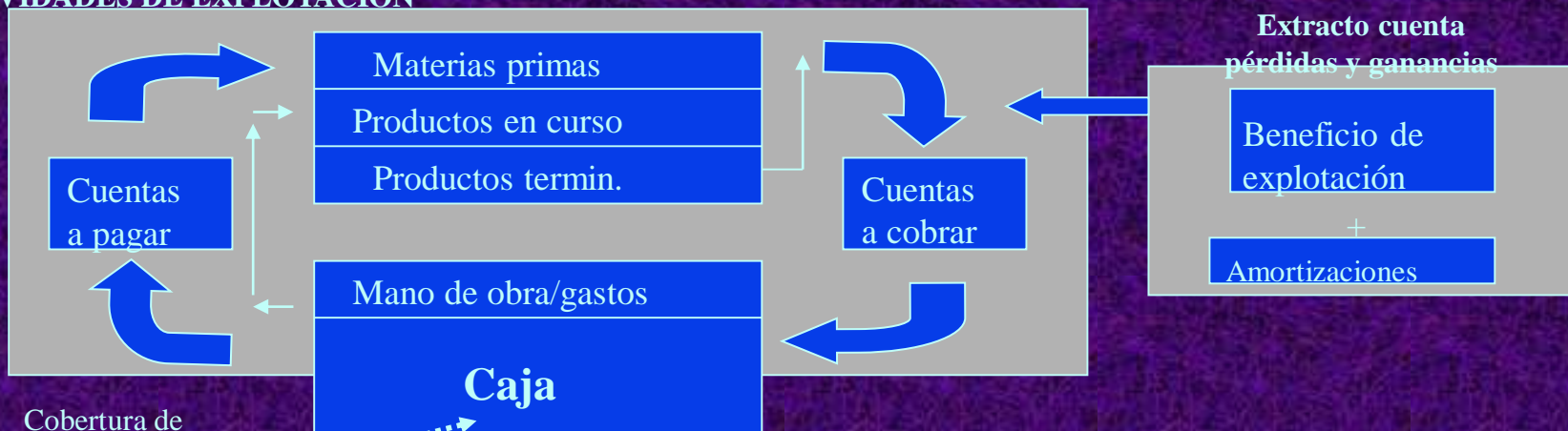


Largo plazo



Fig. 1.6. El modelo completo de empresa real

## ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN



Cobertura de  
financiación e  
impuestos

**Nota:**

Entradas de caja  
netas de  
actividades de  
explotación

Intereses

Impuestos

Dividendos

## ACTIVIDADES INVERSORAS

Adquisición de activos fijos

Venta de activos fijos

## Cash flow neto antes de actividades financieras

## ACTIVIDADES FINANCIERAS

Adquisición de nuevo capital

Constitución de créditos a  
largo plazo

Pago de créditos a  
largo plazo

## APERTURA

Caja menos créditos a corto plazo

## CIERRE

Caja menos créditos a corto plazo

# La Tesorería

- Este tipo de análisis, es extremadamente importante porque se centra en el movimiento de cuentas de un período a otro, más que en números estáticos.
- Evalúa los estados financieros de una compañía desde el punto de vista de flujo de fondos (cómo se obtienen los fondos, cómo se distribuyen en las operaciones de la compañía, y cómo son devueltos a la entidades que los aportaron).
- Permite al analista determinar dónde han sido invertidos los recursos (usos de fondos) y cuáles han sido las fuentes de financiamiento.

# MOMENTOS Y RIESGOS DE COBRO

Forma de Pago	Instrumento	Momento de cobro	Riesgo (empresario)
Anticipado	Transferencia Tarj. Crédito C. de Crédito	Con el pedido u orden de confirmación	Ninguno
Cta. Cte.	Transferencia Orden de Pago	Diferido según pacto privado entre partes	Pérdida total por no pago
Consignación	Transferencia Orden de pago	Luego de la venta de las mercaderías	Pérdida total por no pago o no venta
Anticipado Contado Diferido	C. de Crédito	Antes del embarque Al embarque A fecha de un hecho	Ninguno
Contado	Cobranza Documentaria	A la llegada de la mercadería a destino	No cobro / reencauzamiento o retorno de la mercadería
Diferido	Cobranza Documentaria	A fecha de un hecho cierto	Pérdida total por no pago o diferimiento de la Cobranza

# La Tesorería

Focalizarse en responder las siguientes preguntas:

- 1) ¿Cuáles son las necesidades de la compañía para financiar el capital de trabajo?
- 2) ¿Cómo han sido estas necesidades financiadas en el pasado?
- 3) ¿Cuál es la capacidad de la empresa para reemplazar activos fijos o para cubrir el servicio de la deuda?
- 4) ¿Cuál ha sido la situación reciente con relación a la capacidad de generación de caja?



# Revisión de progreso

La liquidez es:

- V a) la capacidad de la empresa para cumplir con sus obligaciones sin retraso.
- F b) todos los recursos medibles disponibles por la compañía para usarlos en su operación.
- F c) el valor efectivo de los activos de la compañía.
- F d) la ganancia neta de la empresa

# Revisión de progreso

El grado de liquidez de un activo es determinado por su:

- a) costo.
- b) valor de mercado.
- c) grado de convertibilidad en dinero efectivo.
- d) antigüedad.

# Revisión de progreso

Clasifique las siguientes cuentas como ( **T** ) capital de terceros o ( **P** ) capital propio. La primera sirve de ejemplo.

T Provisión para sueldos e impuestos

T Cuentas por pagar

P Capital

T Facturas comerciales (cuentas por pagar)

T Préstamos bancarios

P Reservas

T Préstamos ínter compañías

P Utilidades retenidas

T Arriendo y servicios

# Revisión de progreso

Clasifique las siguientes cuentas como ( O ) créditos operativos o ( F ) créditos financieros.

F Préstamos

O Provisión de impuestos

F Bonos emitidos (*debentures*)

O Facturas comerciales

O Provisión de sueldos e impuestos

F Créditos intercompañías

# Revisión de progreso

- Pasivos Corrientes \$350
- Pasivos Largo Plazo \$300
- Capital Accionistas \$550
- Total \$1,200

- Pasivos Corrientes \$500
- Pasivos Largo Plazo \$ 0
- Capital Accionistas \$700
- Total \$1,200

**Estudie los pasivos de las compañías y complete los siguientes blancos.**

# Revisión de progreso

- |    |                      |            |    |     |
|----|----------------------|------------|----|-----|
| a) | Capital de terceros: | Compañía A | \$ | 650 |
|    |                      | Compañía B | \$ | 500 |
| b) | Capital propio:      | Compañía A | \$ | 550 |
|    |                      | Compañía B | \$ | 700 |
- c) La Compañía A usa una mayor proporción de capital de terceros que la Compañía B.
- d) Los pasivos corrientes de la Compañía A son menores que los de la Compañía B.
- e) El capital propio de la Compañía B es mayor que el capital propio de la Compañía A.

# Revisión de progreso

Marque cada afirmación (V) verdadera o (F) falsa.

V a) Para cada uso de fondos, hay una o más fuentes.

F b) Los cambios en los activos son siempre usos de fondos.

V c) Un balance no muestra el flujo diario de recursos en una compañía, pero podemos decir que los activos son *usos* de fondos y los pasivos son *fuentes* de fondos.

V d) Una disminución de activos es una fuente de fondos.

V e) Una reducción de pasivos es un uso de fondos.

V f) Los ingresos son una *fuentes* de fondos y los gastos son *usos* de fondos.

# Revisión de progreso

Identifique lo siguiente como ( F) fuente de fondos o ( U) uso de fondos. El primero sirve de ejemplo.

F Aumento de capital

U Pago de proveedores

U Compras de materias primas

F Préstamo de bancos

F Cobranza de facturas comerciales

F Anticipos de clientes

U Pago de dividendos

F Ganancia neta

U Compra de valores negociables

F Ganancia por venta de bienes inmobiliarios

U Pago de impuestos

U Compra de acciones de afiliada

U Pago de sueldos



# Revisión de progreso

Observe el ejemplo y complete las siguientes afirmaciones:



- a) \$ 300 en recursos fueron usados para comprar inventarios.
- b) Los fondos generados por el consumo de inventario totalizaron \$ 200.
- c) El saldo de inventarios, \$ 100, representa el monto neto de recursos aplicados a inventarios.

# Revisión de progreso

Observe el ejemplo y complete las siguientes afirmaciones:



- El aumento en cuentas por cobrar comerciales generadas por las ventas a crédito totalizan \$ 150 y es un(a) USO de fondos porque la compañía utiliza sus recursos para financiar a sus clientes.
- La cobranza de facturas comerciales genera una fuente de fondos en el monto de \$ 100.
- El saldo resultante de \$ 50 de las transacciones anteriores representa el monto neto de recursos que permanece en uso para financiar clientes.

# Revisión de progreso

Observe el ejemplo y complete la afirmación siguiente:



- Una compra a crédito es una fuente de fondos, porque los proveedores están financiando materias primas en un monto de \$ 200
- El pago a proveedores en el monto de \$ 180 representa un *uso* de fondos.
- El saldo resultante de las transacciones anteriores \$ 20, representa una *fuentes* de fondos que permanece en manos de la compañía para financiar inventarios.

# Revisión de progreso

Indique si las siguientes afirmaciones son (V) verdaderas o (F) falsas.

- V a) El balance presenta un “cuadro estático” de una compañía dado que muestra activos y pasivos a una fecha determinada, mientras que los flujos de caja son dinámicos y podrían mostrar una situación diferente en otra fecha.
- F b) Los activos se registran siempre al valor de mercado, lo cual da cuenta más exacta del patrimonio de una compañía.
- V c) Los balances se preparan con base en datos históricos.
- V d) Un análisis profundo requiere más que datos de los estados financieros. Involucra examinar la posición de mercado de la compañía, su dependencia de las materias primas y su base de clientes.
- F e) No es necesario evaluar la gerencia de la firma para evaluar con precisión su situación financiera.
- F f) Una compañía sólida no se verá afectada por políticas del gobierno: se ajustará automáticamente a las situaciones cambiantes del mercado sin necesidad de cambios internos.

# CASO PRACTICO

## MINDY GARMENT FACTORY

## LIQUIDEZ: COBERTURA DE DEUDA

Al considerar una solicitud de crédito, el analista-oficial está fundamentalmente interesado en el efectivo “libre” que la empresa es capaz de generar en forma constante.

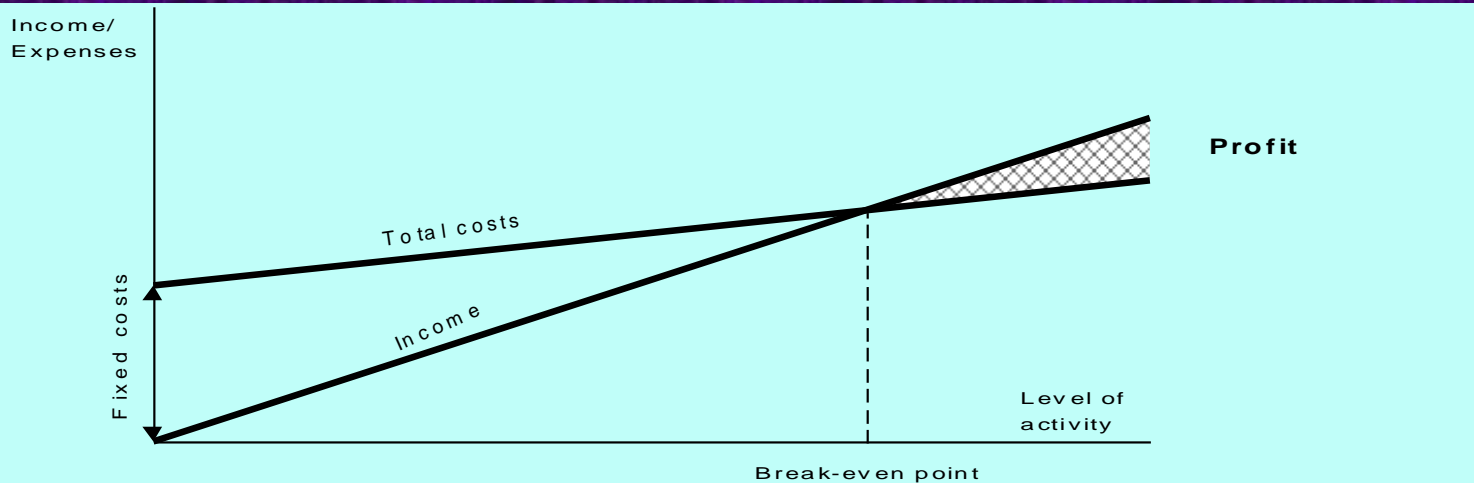
El efectivo libre es el efectivo disponible después de hacer frente a las necesidades operativas y de realizar las inversiones en planta y equipamiento necesarias para mantener los niveles de producción.

# LIQUIDEZ: COBERTURA DE DEUDA

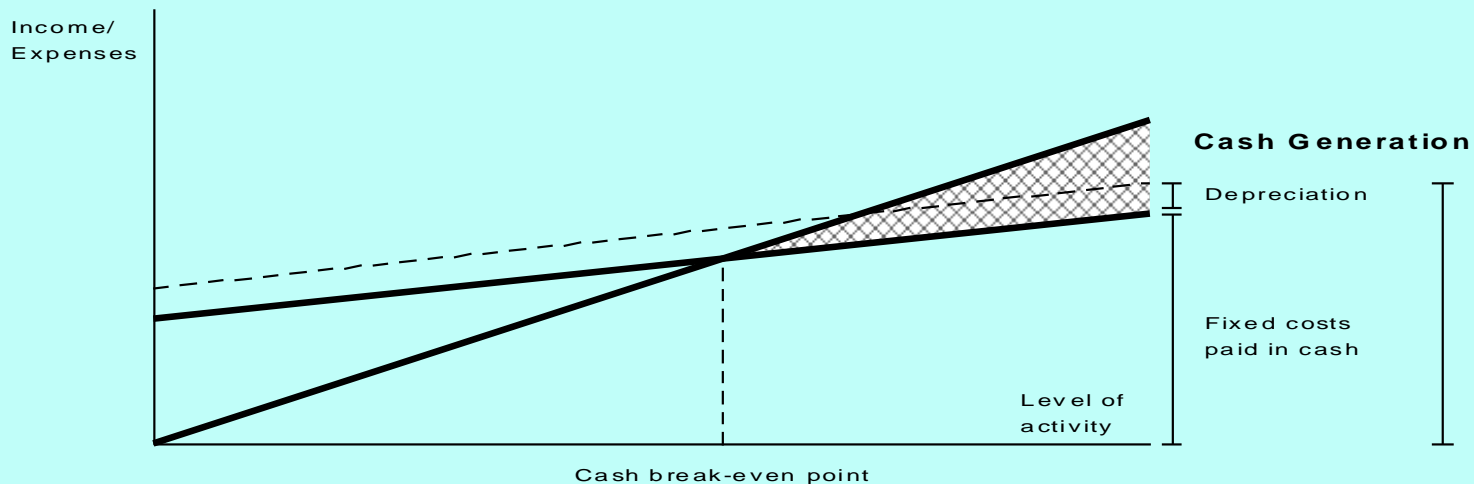
- Al banco, al final de cuentas, le interesa que su cliente sea capaz de generar suficiente efectivo para pagar los intereses y la amortización del capital de la deuda
- Relación de cobertura de deuda:

$$\text{Cobertura de deuda} = \frac{\text{Generac. de cash flow operativo (OCF)}}{\text{Intereses + Amortización capital DLP (TDS)}}$$

# ESTRUCTURA DE LIQUIDEZ: EL PUNTO DE EQUILIBRIO



## Cash Basis





# LIQUIDEZ: COBERTURA DE DEUDA

- La relación de cobertura de deuda puede expresarse de otras formas:
  - Utilizando los Ingresos Ordinarios antes de Intereses e Impuestos
  - Incluyendo amortización o no
  - Cobertura de intereses (  $\text{EBIT/Intereses}$  )
  - Cobertura del capital de la deuda (  $\text{OCF/TDS}$  )
- Debe ser proyectado por el plazo del préstamo

# GESTIÓN DIARIA DE LA LIQUIDEZ

Capacidad de llevar a cabo las actividades normales

- cubrir cheques librados
- hacer frente a los vencimientos
- pagar intereses sobre los pasivos
- otorgar nuevos préstamos

Ambos son flujos de fondos salientes

- la capacidad de manejarlos dependerá de la disponibilidad de flujos de fondos entrantes

Los flujos de fondos entrantes provienen de:

- fondos frescos
- venta de activos
- activos que vencen
- intereses sobre activos

En circunstancias normales, esto se denomina “gestión diaria de la liquidez DE UNA COMPAÑÍA”

# GESTIÓN DE CRISIS

Es necesario estimar el descalce potencial entre los flujos de fondos entrantes y salientes en distintos escenarios

# EVALUACIÓN DE LA LIQUIDEZ DE LOS FLUJOS DE FONDOS

<b>Flujo entrante real</b>	<b>Flujo saliente real</b>
<ul style="list-style-type: none"><li>• Activos que vencen</li><li>• Intereses cobrados sobre activos que no vencen</li><li>• Venta de activos que no vencen</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Pasivos que vencen</li><li>• Ejercicio de compromisos de préstamo en firme (en bancos)</li><li>• Intereses sobre pasivos que no vencen</li><li>• Cambios estacionales en depósitos minoristas</li></ul>
<b>Potencial</b>	<b>Potencial</b>
<ul style="list-style-type: none"><li>• Vencimiento de depósitos a plazo</li><li>• Líneas de crédito vigentes</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Vencimiento no especificado de depósitos minoristas:<ul style="list-style-type: none"><li>- depósitos a la vista</li><li>- cajas de ahorros</li><li>- certificados de depósito minoristas</li></ul></li><li>• Compromisos optativos de préstamos, y otras operaciones fuera de balance (en bancos)</li></ul>

# ANÁLISIS DEL DESCALCE DE FONDEO

## Activos a Financiar

- + activos existentes
- + ampliación de activos
- activos que vencen

Esto también puede expresarse como:

## Activos a Financiar

- + comercializable
- + no comercializable
  - + discrecional
  - + no discrecional

## Fuentes de Financiamiento

- + capital
- + pasivos que no vencen
- + pasivos que vencen y se renuevan
- + pasivos inestables

Descalce de fondeo:

- La parte del activo que se fondea con pasivos inestables.
- Si la parte inestable es demasiado alta:
- Achicar el activo vendiendo activos comercializables o reduciendo los discrecionales cuando venzan.

# DESCALCES Y LIQUIDEZ

Un descalce de vencimientos es la diferencia entre activo y pasivo en un determinado rango de vencimientos.

- Si el activo es mayor al pasivo, existe un descalce positivo en ese vencimiento.
- Si el activo es menor al pasivo, existe un descalce negativo en ese vencimiento.

La mayor parte de las crisis de liquidez se terminan en 90 días o menos.

- Durante ese lapso, la entidad sobrevive o cae.

# DESCALCES Y LIQUIDEZ (CONT.)

Considere los siguientes descálces de vencimiento:

- 0 a 1 día  
activos de gran liquidez – pasivos de gran volatilidad
- 1 a 30 días  
activos líquidos – pasivos volátiles
- 31 a 90 días  
activos de liquidez moderada – pasivos vulnerables

Al clasificar el activo y pasivo se tienen en cuenta los vencimientos contractuales y otros factores.

Los activos de gran liquidez deben fondearse con pasivos de gran volatilidad, etc.

# FONDEO DE DESCALCES Y LIQUIDEZ

Considere los siguientes descálces de vencimiento:

- 0 días – 30 días      descálce positivo
- 31 días – 90 días
- 91 días – 365 días
- 1 año – 2 años
- > 2 años

El descálce acumulativo de 0 a 90 días debería ser positivo. El descálce de 31 a 90 días puede ser negativo, solamente si queda sobradamente compensado con un descálce positivo en el rango de 0 a 30 días.



# LIQUIDEZ: CAPITAL DE TRABAJO Y RELACION CORRIENTE

- Existen dos indicadores comunes:
  - Capital de Trabajo:

Activo Corriente - Pasivo Corriente

- Relación Corriente:

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

# LIQUIDEZ:

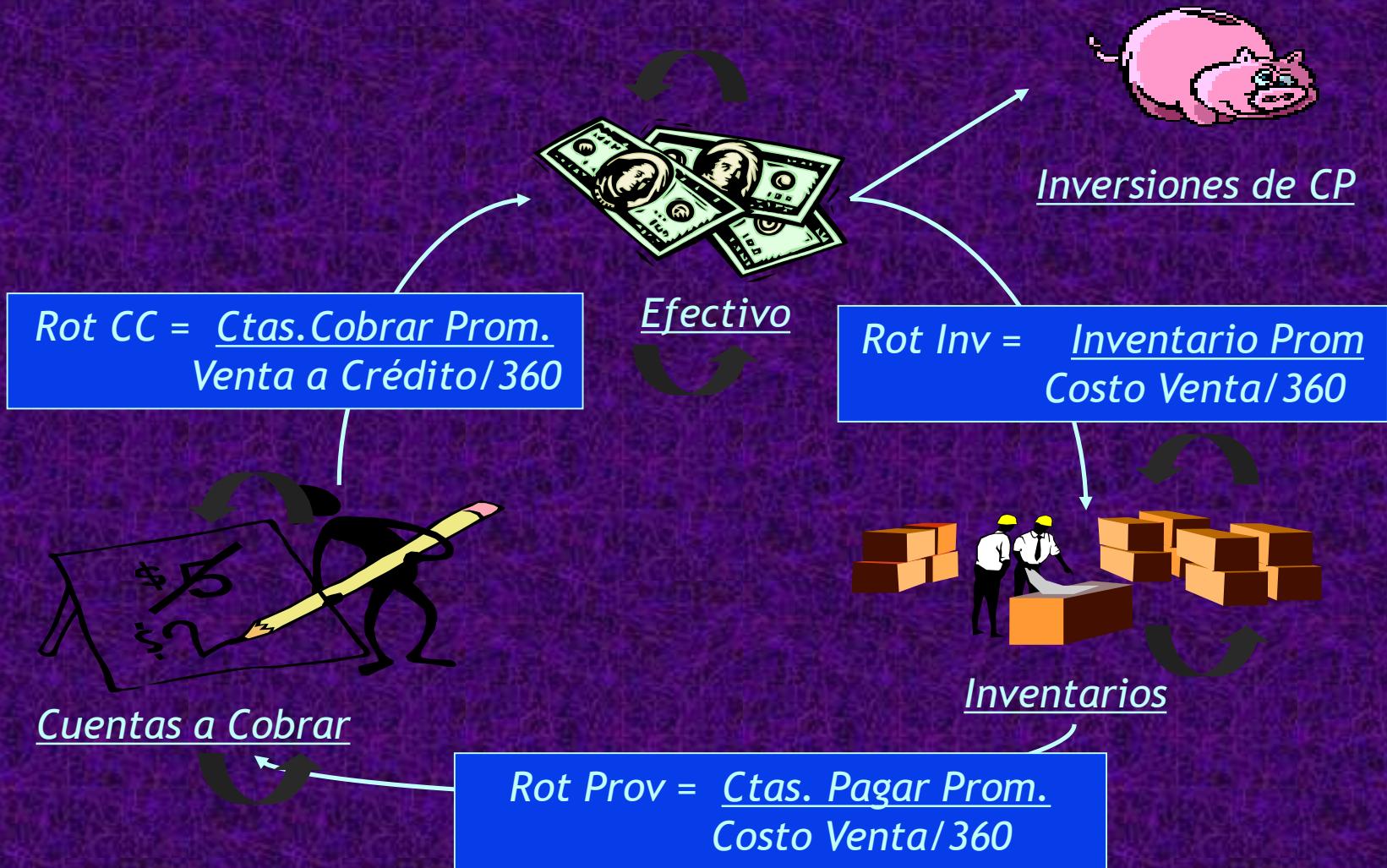
## CAPITAL DE TRABAJO Y RELACION CORRIENTE

- En teoría, una empresa saludable tiene:
  - Un Capital de Trabajo positivo
  - Una Relación Corriente superior a 1
- o, dicho de otro modo:
  - Activo Corriente  $>$  Pasivo Corriente
- Sin embargo, esta regla exige una aclaración

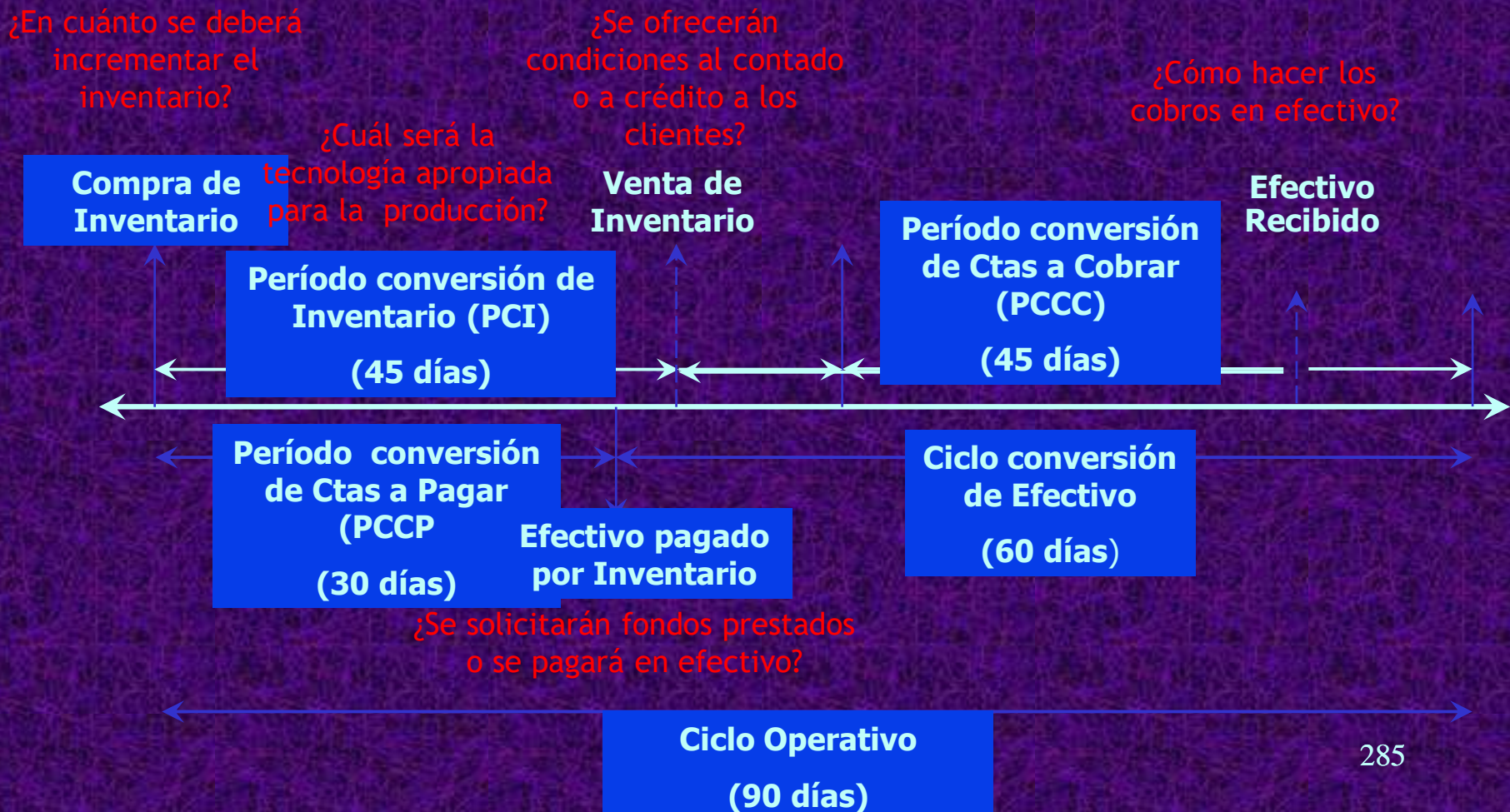
## PREGUNTAS A RESPONDER

- ¿QUE ES CAPITAL DE TRABAJO?
- ¿CUANTO HACE FALTA?
- ¿COMO SE FINANCIA?

# Ciclo Operativo y Ciclo de Efectivo



# Ciclo Operativo y Ciclo de Efectivo



# LIQUIDEZ: CAPITAL DE TRABAJO Y RELACIÓN CORRIENTE



# LIQUIDEZ: CAPITAL DE TRABAJO Y RELACIÓN CORRIENTE



# LIQUIDEZ:

## CAPITAL DE TRABAJO Y RELACION CORRIENTE

- La definición de capital de trabajo generalista se basa solo en volumen.
- Una mejor medida del capital de trabajo de una compañía incluirá también el elemento de tiempo.
- El tiempo indica cuándo los flujos entran y salen de todas las cuentas de activo y pasivo.
- El tiempo y el volumen juntos, suministran un panorama más exacto del capital de trabajo de una compañía.



# LIQUIDEZ:

## **CAPITAL DE TRABAJO Y RELACION CORRIENTE**

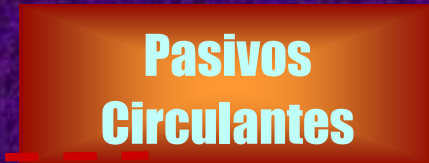
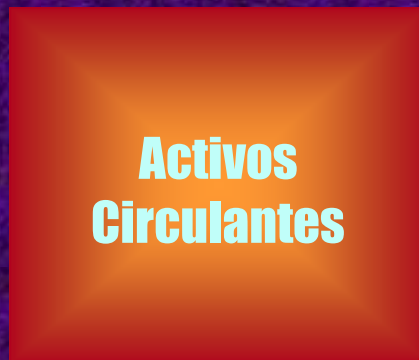
La meta de la empresa es reducir su ciclo de conversión de efectivo tanto como sea posible sin perjudicar sus operaciones. Ello mejoraría las utilidades porque mientras más prolongado sea el ciclo, mayor será la necesidad de financiamiento externo, el cual tiene un costo.

# LIQUIDEZ:

## CAPITAL DE TRABAJO Y DETERMINACION

Nivel de los activos circulantes  
fijados como meta

La forma cómo se financiarán  
los activos circulantes



**Decisiones de  
Inversión**

**Decisiones de  
Financiamiento**



Minimizar MONTO REQUERIDO

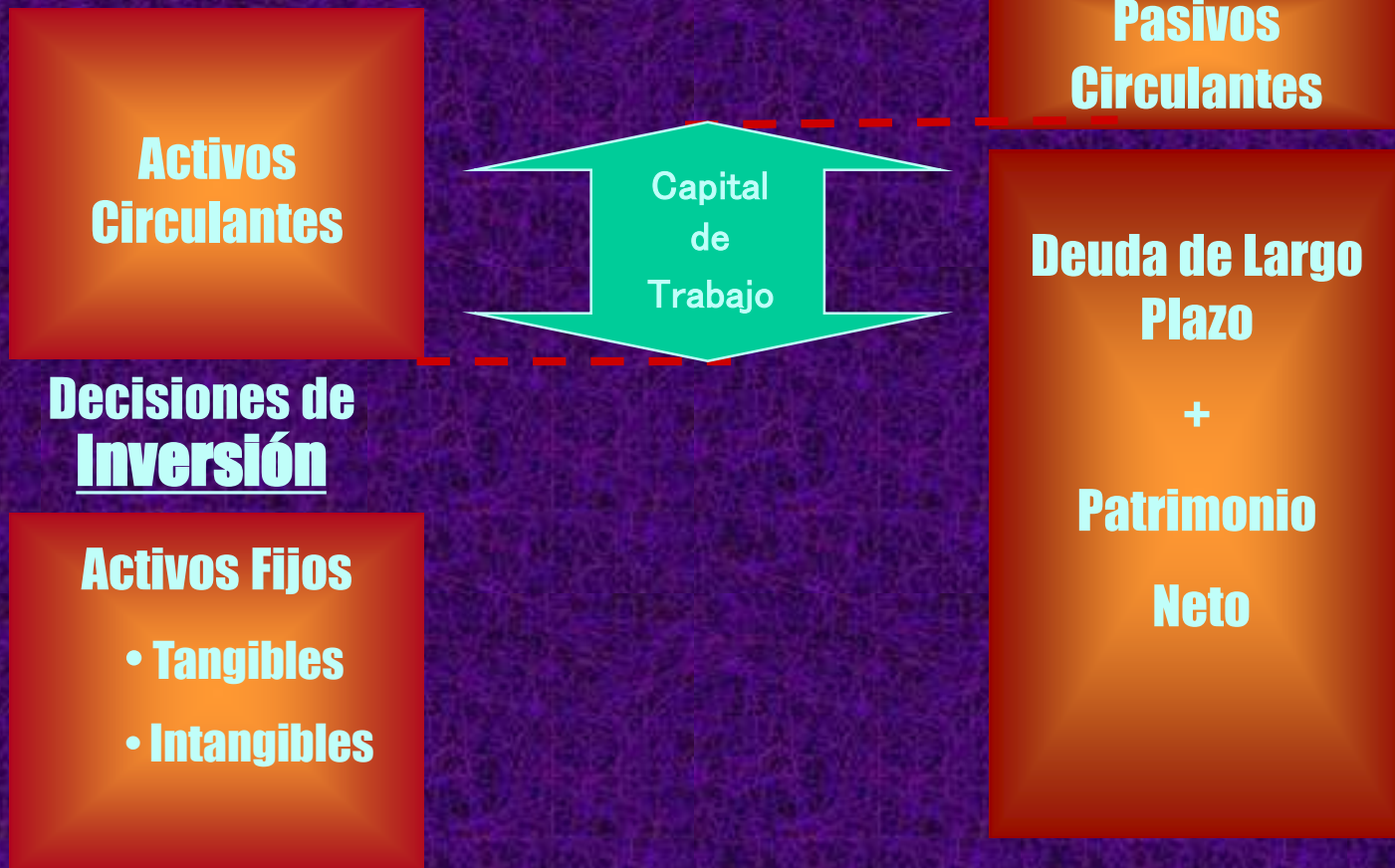
Minimizar COSTO

# LIQUIDEZ:

## CAPITAL DE TRABAJO Y DETERMINACION

Nivel de los activos circulantes  
fijados como meta

La forma cómo se financiarán  
los activos circulantes



Minimizar MONTO REQUERIDO

Minimizar COSTO

# LIQUIDEZ: CAPITAL PERMANENTE

- El **capital permanente**, en un sentido genérico, comprende los activos no corrientes (es decir, terrenos, edificios, muebles, equipos, etc.), con relación a pasivos de largo plazo (es decir deudas de largo plazo, etc.), y capital de los accionistas

# LIQUIDEZ:

## CAPITAL PERMANENTE

- El patrimonio neto representa una parte importante del capital permanente de la compañía y debería ser usado para financiar activos fijos e inversiones.
- Cualquier exceso de patrimonio neto sobre activos fijos y otros no corrientes está entonces disponible para financiar el capital de trabajo.
- Si el patrimonio neto es menor que los activos permanentes (activos fijos), la diferencia en el balance será financiada por capital externo. La fuente de fondos externa cubrirá también las necesidades de capital de trabajo

# LIQUIDEZ:

## CAPITAL PERMANENTE

- CASO A

• Activos Corrientes	\$200	Pasivos Corrientes	\$150
• Activos Fijos	<u>\$300</u>	Patrimonio Neto	<u>\$ 350</u>
• <b>Total</b>	<b>\$500</b>	<b>Total</b>	<b>\$ 500</b>

- CASO B

• Activos Corrientes	\$200	Pasivos Corrientes	\$150
• Activos Fijos	\$400	Pasivos L. Plazo	\$100
•		Patrimonio Neto	<u>\$ 350</u>
• <b>Total</b>	<b>\$600</b>	<b>Total</b>	<b>\$600</b>

# LIQUIDEZ:

## CAPITAL DE TRABAJO Y FINANCIACION

El KT puede financiarse en diferente grado:

- con \$ propio o ajeno
- con deudas de corto y largo plazo

**Caja y Banco**  
**Deudores x Vta**  
**Inventarios**

**Proveedores**  
**Deudas CP**

**Caja y Banco**  
**Deudores x Vta**  
**Inventarios**

**Deudas CP**  
**Deudas LP**

**Patentes**  
**Rodados**  
**Inmuebles**

**Deudas LP**  
**Patrimonio**  
**Neto**

**Patentes**  
**Rodados**  
**Inmuebles**

**Patrimonio**  
**Neto**

# LIQUIDEZ:

## CAPITAL DE TRABAJO Y FINANCIACION

El KT puede financiarse en diferente grado:

- con \$ propio o ajeno
- con deudas de corto y largo plazo

**Caja y Banco**  
**Deudores x Vta**  
**Inventarios**

**Proveedores**  
**Deudas CP**

**Caja y Banco**  
**Deudores x Vta**  
**Inventarios**

**Deudas LP**

**Patentes**  
**Rodados**  
**Inmuebles**

**Deudas LP**

**Patrimonio**  
**Neto**

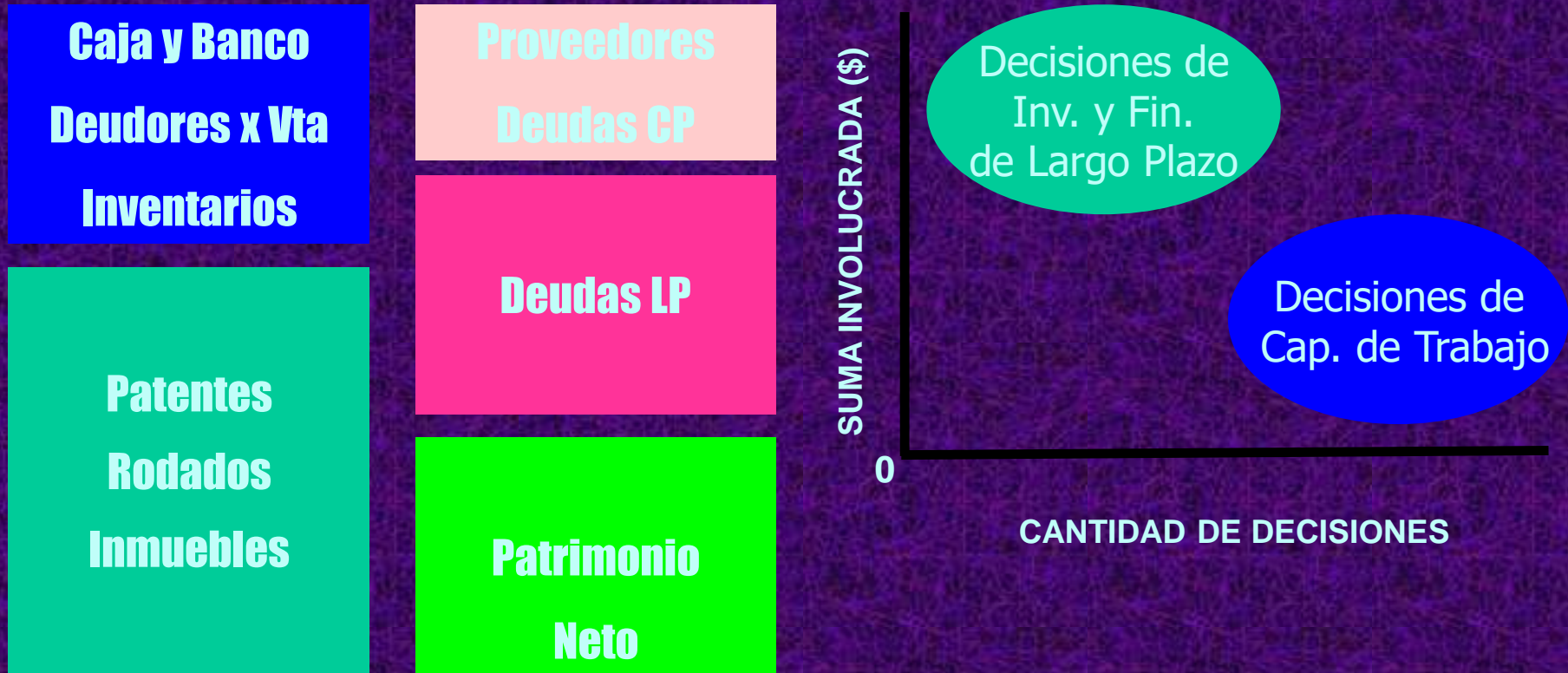
**Patentes**  
**Rodados**  
**Inmuebles**

**Patrimonio**  
**Neto**



# LIQUIDEZ:

## CAPITAL DE TRABAJO Y FINANCIACION



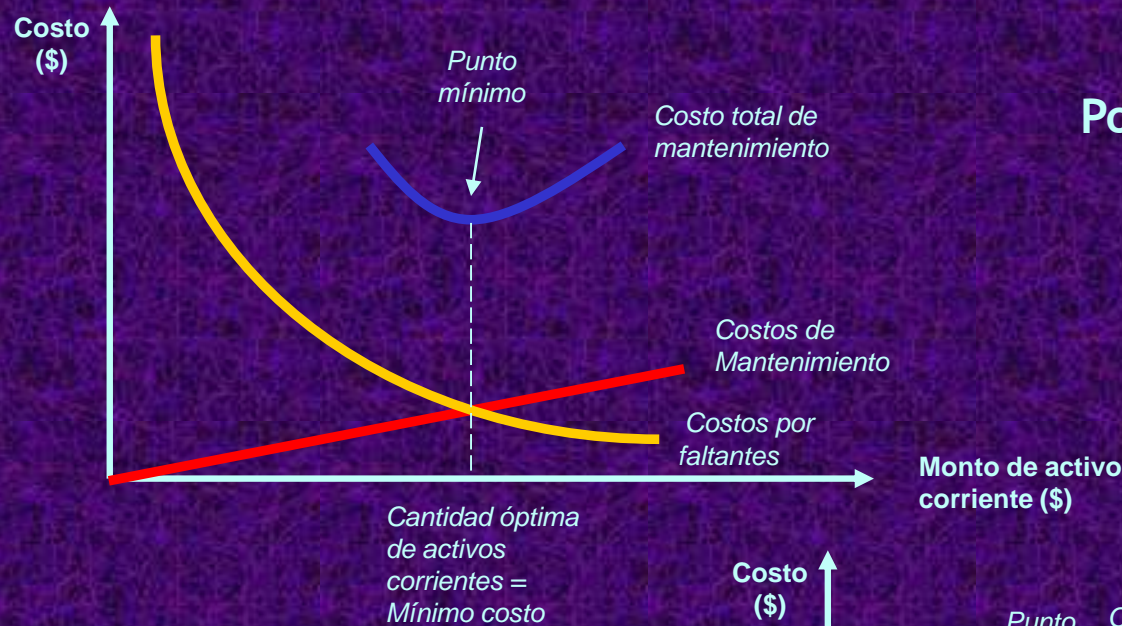
*¿Cuál debe ser la cantidad de efectivo que se debe mantener a mano para pagar las cuentas?*

*¿Qué cantidad de materia prima debería ordenarse?*

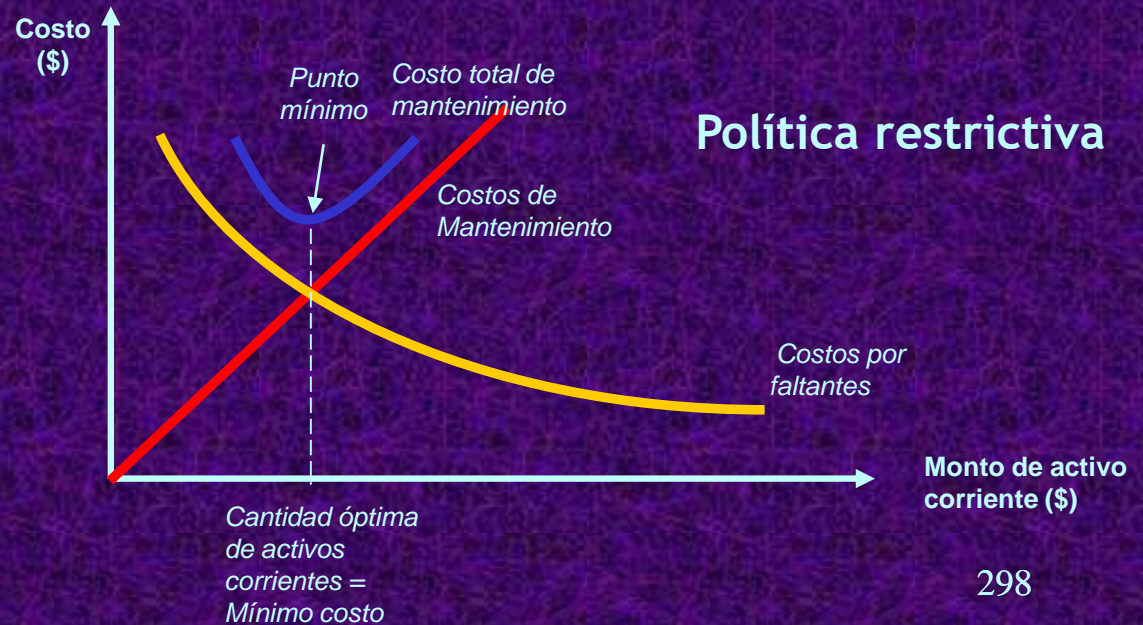
*¿Qué cantidad de crédito se otorga a los clientes?*

# LIQUIDEZ

## Políticas de INVERSIÓN de Capital de Trabajo



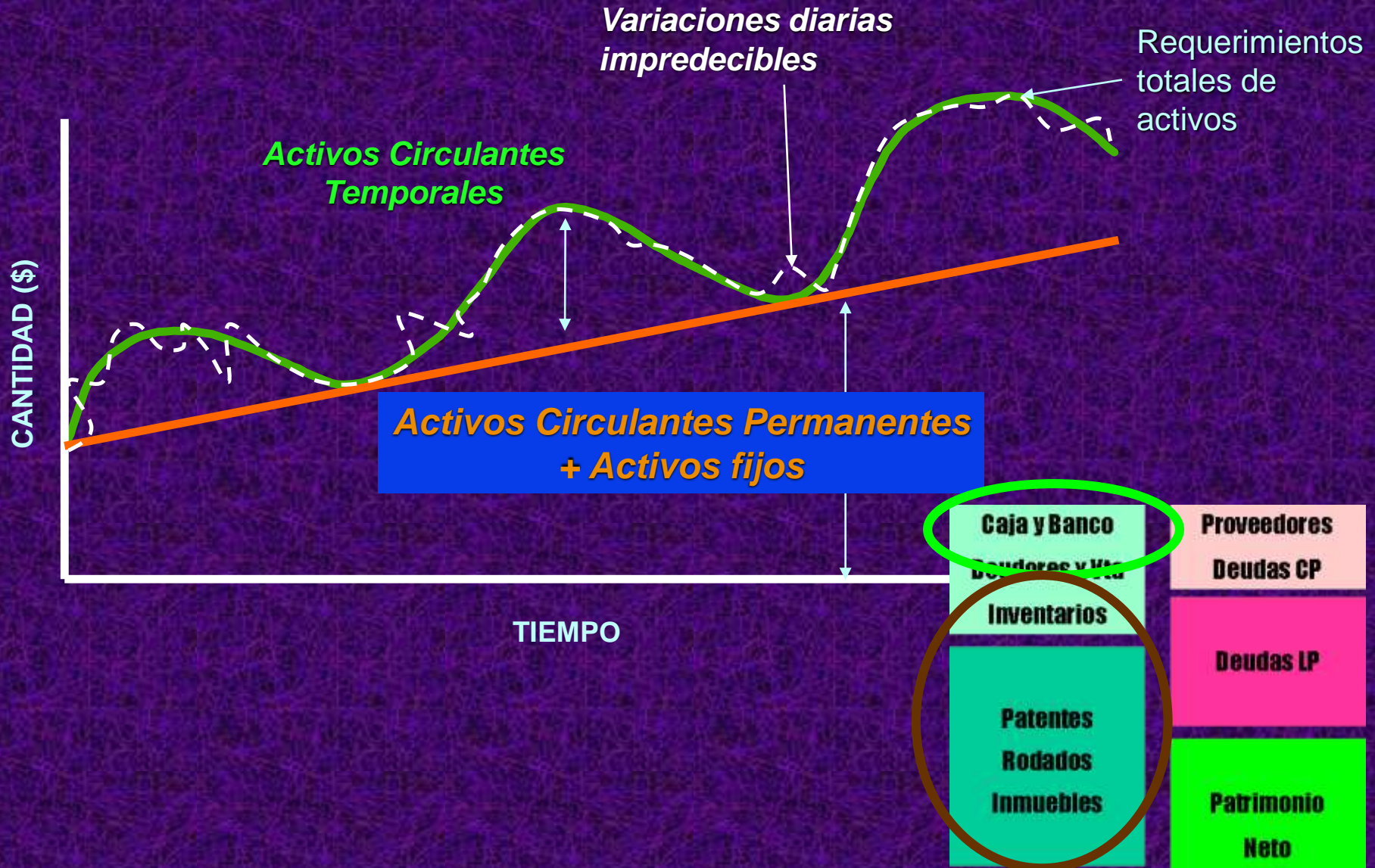
Política relajada



Política restrictiva

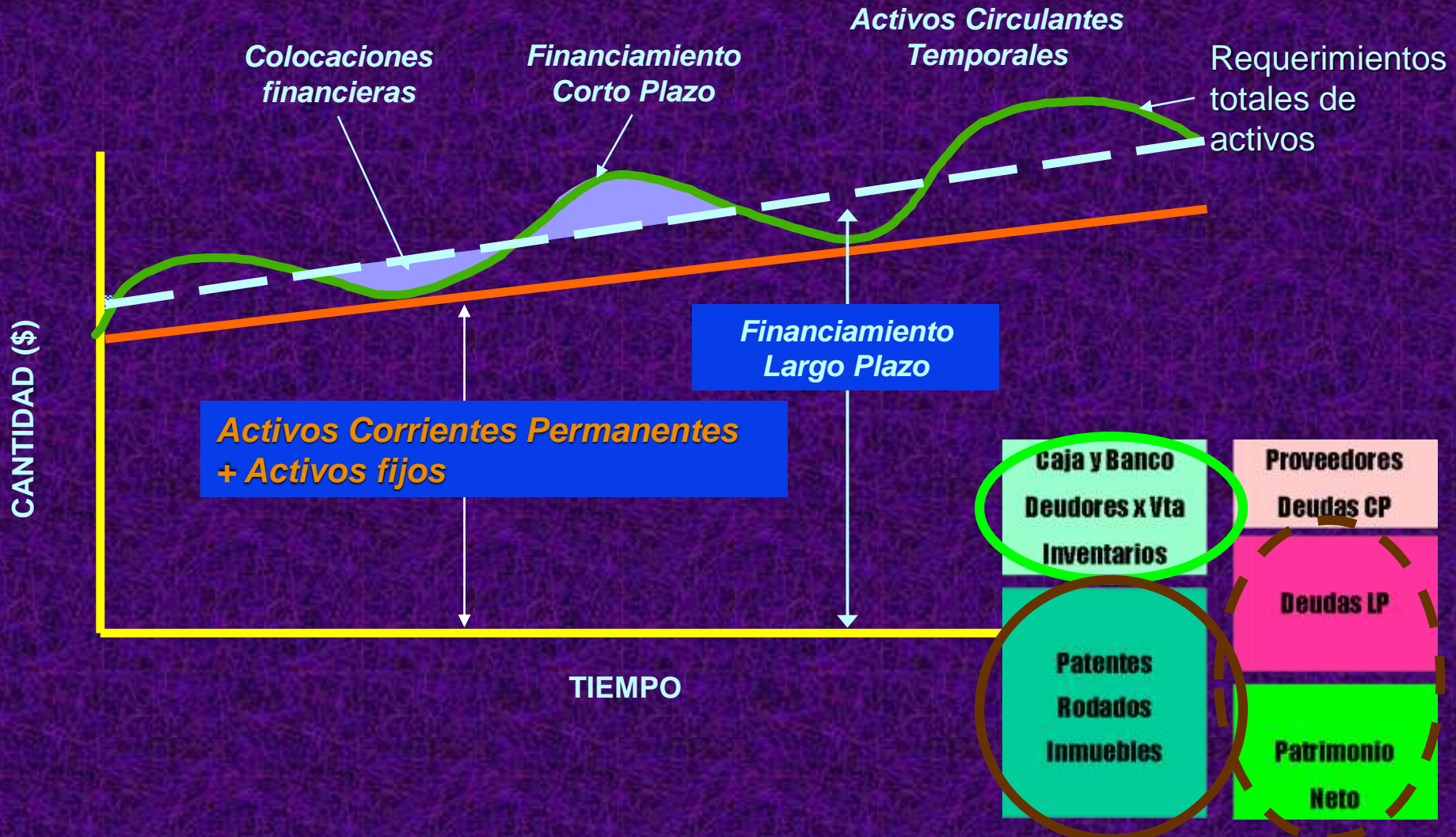
# LIQUIDEZ

## Políticas de INVERSIÓN de Capital de Trabajo



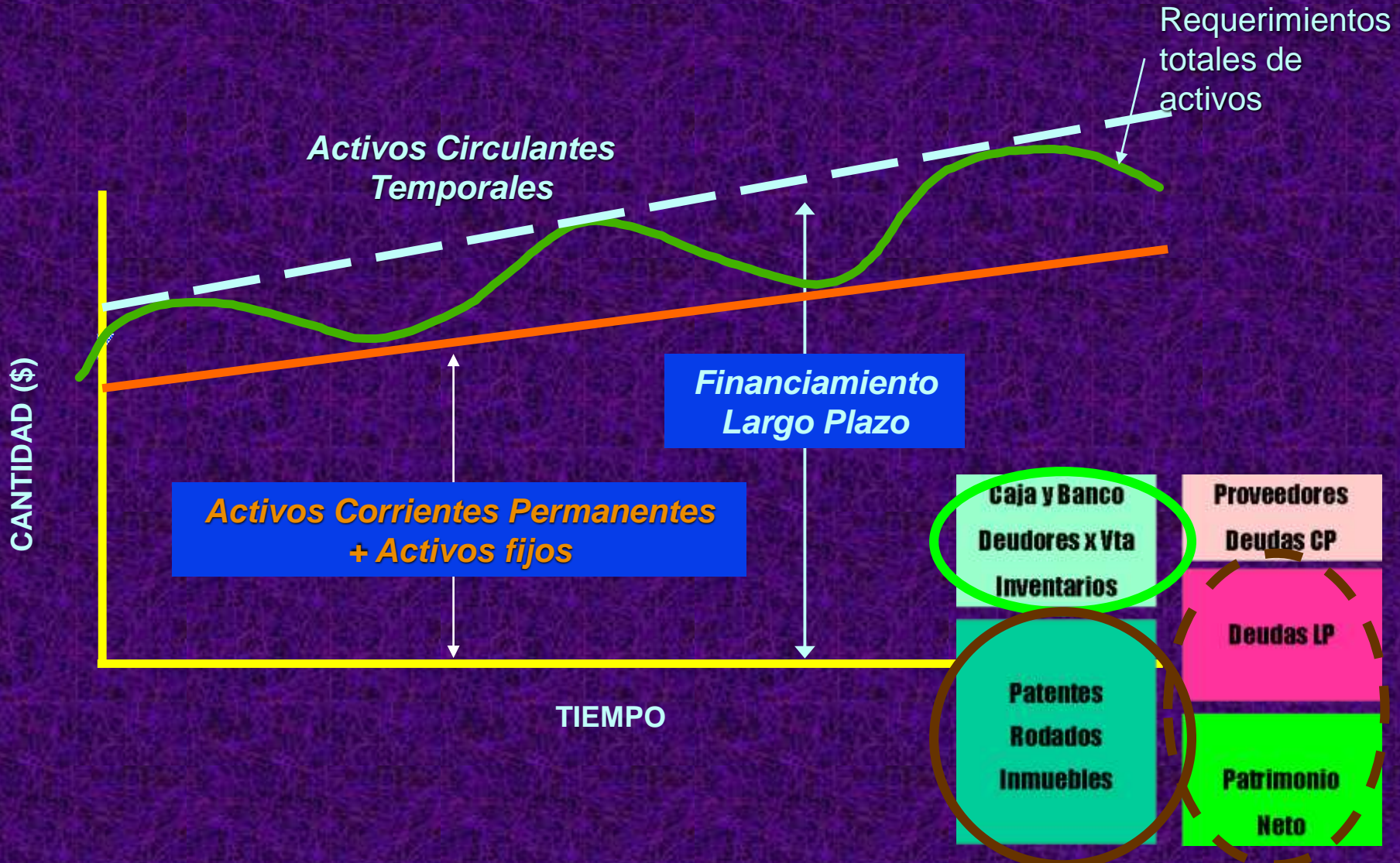
# LIQUIDEZ

## Política de financiamiento MODERADA o de "Sincronización del vencimiento"



# LIQUIDEZ

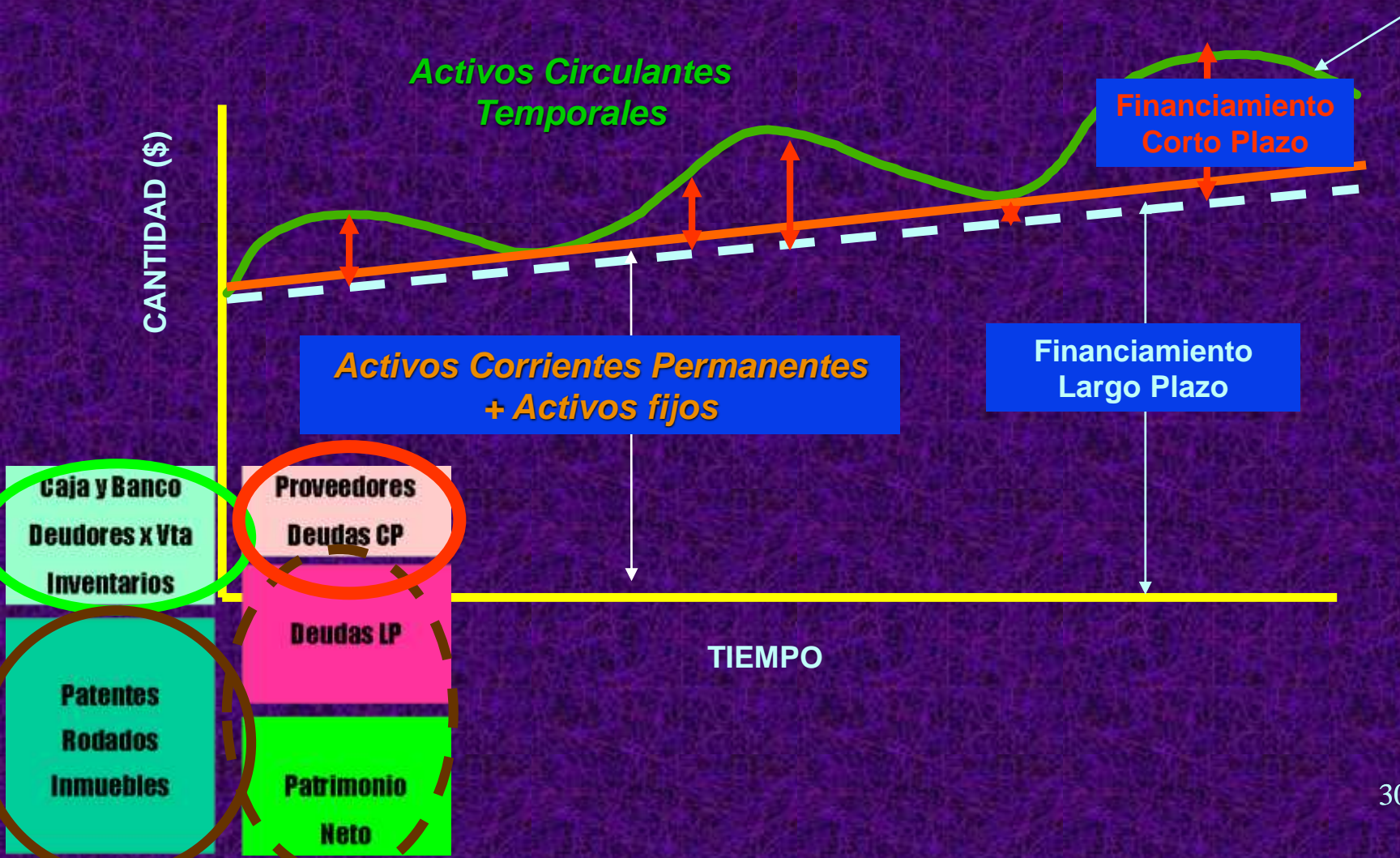
## Política de financiamiento CONSERVADORA



# LIQUIDEZ

## Política de financiamiento AGRESIVA

Requerimientos  
totales de  
activos



# LIQUIDEZ

## Riesgo y Rentabilidad de cada Política

<b>Nivel de activos y pasivos, costo, riesgo y rentabilidad</b>	<b>Agresiva</b>	<b>Moderada</b>	<b>Conservadora</b>
Nivel de Caja e Inventarios	Bajo	Intermedio	Alto
Nivel de Cuentas a Cobrar	Alto	Intermedio	Bajo
Nivel de Deuda Bancaria de Corto Plazo	Alto	Intermedio	Bajo
Costos Fijos	Bajos	Intermedios	Altos
Rentabilidad	Alta	Intermedia	Baja
Riesgo	Alto	Intermedio	Bajo

# LIQUIDEZ

## Políticas de Capital de Trabajo

	<b>Agresiva</b>	<b>Moderada</b>	<b>Conservadora</b>
Activos corrientes	4000	5000	6000
Activos fijos	5000	5000	5000
Activo total	9000	10000	11000
Deuda corto plazo	5000	2000	0
Deuda largo plazo	0	3000	5000
Patrimonio Neto	4000	5000	6000



# LIQUIDEZ

## Gestión de Créditos

**ASEGURAR NORMAL  
DESARROLLO DE LA  
ACTIVIDAD COMERCIAL**

**MINIMIZAR RIESGO DE  
INCOBRABILIDAD**

- **Términos de Venta**
- **Análisis de crédito**
- **Política de cobranza**

- **Período de crédito**
- **Descuentos por pago efectivo**
- **Instrumentos de crédito**

# LIQUIDEZ

## Gestión de Créditos

### ¿De qué depende?

- **Período de crédito**
- **Costos inmediatos de conceder crédito**
- **Probabilidad de pago (el valor de la información para estimar el riesgo)**
- **Costo del capital**

# Por el ciclo de Incertidumbre de un Negocio

## ¿Por qué tener Inventario?

### Producción

- Diseño
- Fabricación
- Flexibilidad
- Capacidad
- Calidad

### Distribución

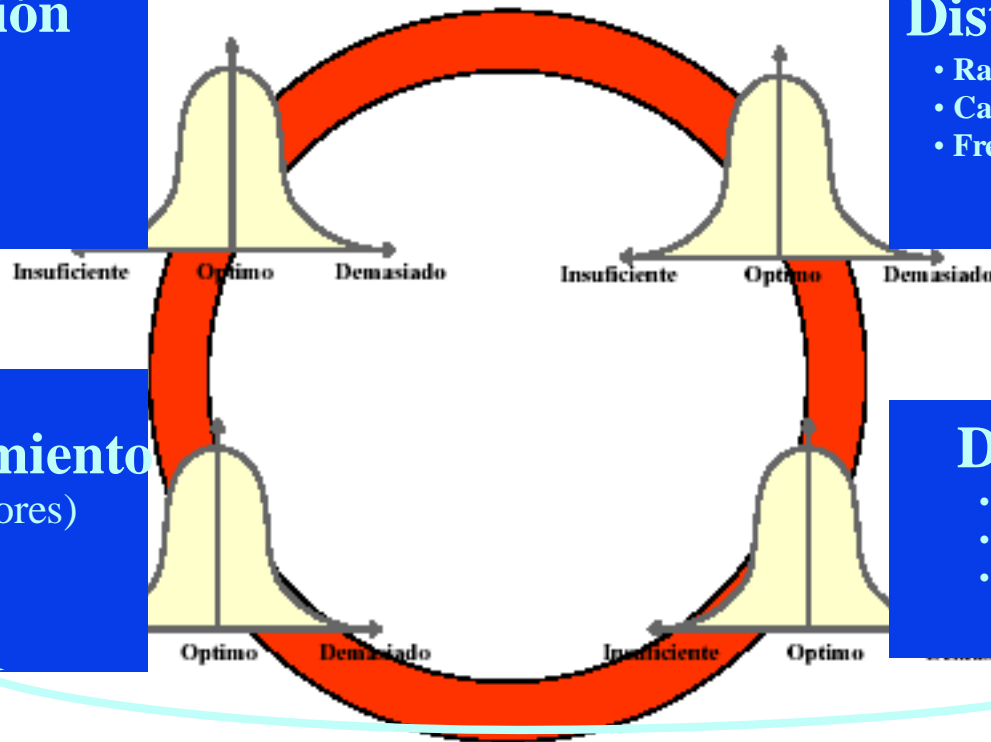
- Rapidez
- Calidad
- Frecuencia

### Abastecimiento (Proveedores)

- Respuesta
- Transporte
- Calidad

### Demanda

- Pronóstico
- Competencia
- Ciclo Económico



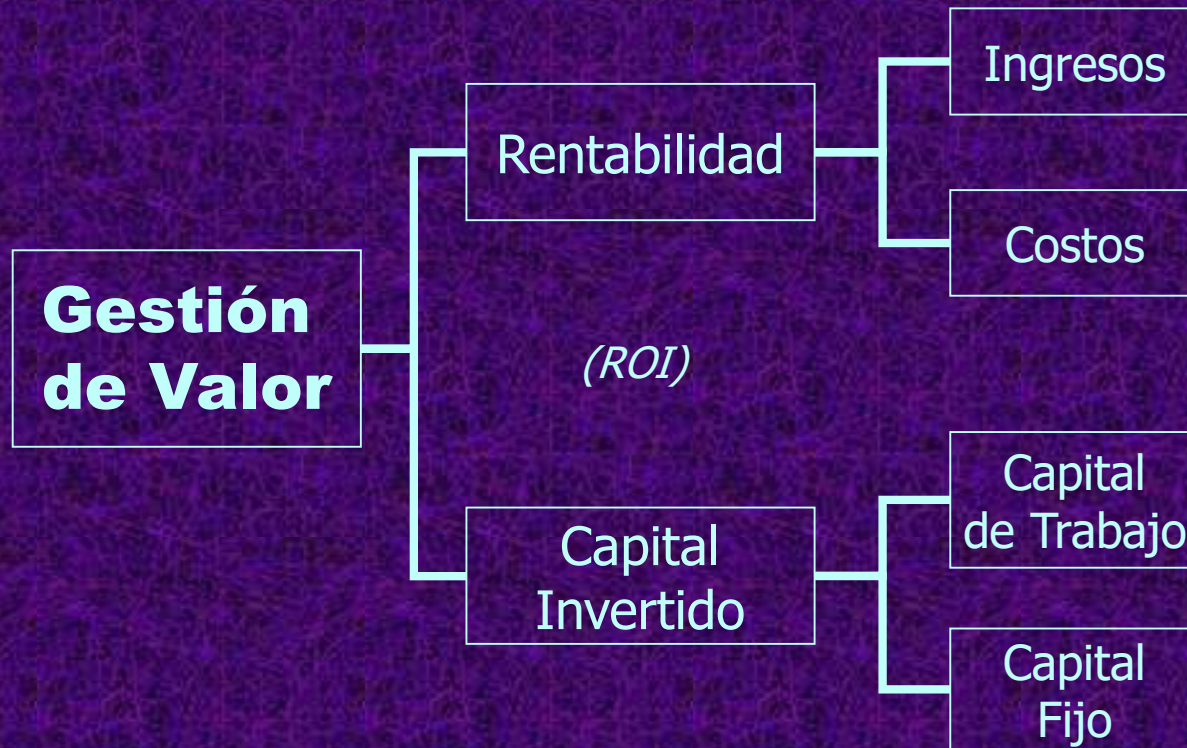
# LIQUIDEZ

## Políticas de Producción



# LIQUIDEZ

## Objetivos de la Administración de Inventarios



# LIQUIDEZ

## Costos de los Inventarios



# LIQUIDEZ

## Medidas de capacidad de pago. Ejemplos

### Relación cuota ingreso

**TERM LOAN RCI  $\leq$  10%** deudas amortizables en el corto plazo contra agente financiador (incluyendo nuevas facilidades) y sistema.

**DESC. CUPONES** Hasta el equivalente al promedio mensual de ventas con tarjeta (base último trimestre) ó/ A\$ XX X M, el menor de ambos

**DESC. CPD** Hasta el equivalente de XXX % promedio mensual de ventas ó hasta el XXX % de ventas ó hasta A\$ XXX N el menor.

**CLEAN** Hasta XXX% del promedio mensual de facturación (base semestral ) o Capital de trabajo según balance el menor

# Revisión de progreso

c Razones de liquidez

d Razones de endeudamiento

a Índices de rotación

b Razones de rentabilidad

- a) Miden la efectividad en el uso de activos de una empresa
- b) Miden la eficiencia de las operaciones de una empresa
- c) Miden la capacidad de una empresa para hacerle frente oportunamente a las obligaciones a corto plazo
- d) Miden la viabilidad de una empresa a más largo plazo



# Revisión de progreso

Caja	3,120	Proveedores	4,200
Valores Negociables	3,000	Préstamos	5,000
Cuentas por Cobrar	7,300	Provisión Impuestos	1,600
Inventarios	20,000	Provisión Sueldos	1,500
<b>Activos Corrientes</b>	<b><u>33,420</u></b>	<b>Pasivos Corrientes</b>	<b><u>12,300</u></b>

- a) La razón corriente es 2.72; la prueba ácida es 1.09
- b) En ambos casos, la compañía será capaz de pagar sus deudas a partir de los activos corrientes.
- X Verdadero      \_\_\_\_\_ Falso

# Revisión de progreso

	Compañía B	Compañía C
Activo Corriente	10.600	5100
Pasivo Corriente	6500	3800
Inventario	4700	300
Razón Corriente	1.63	1.34
Prueba Acida	0.91	1.24

a) La Compañía B tiene una razón corriente más alta que la Compañía C.

b) La razón corriente depende de la capacidad para vender los inventarios. Si excluimos los inventarios de los activos corrientes, la liquidez cae a 0.91 para la Compañía B y 1.24 para la Compañía C.

c) La liquidez de la Compañía C es más balanceada, dado que no depende tanto de la capacidad para vender los inventarios para cubrir sus pasivos corrientes.

X Verdadero \_\_\_\_\_ Falso

# Revisión de progreso

Marque las siguientes afirmaciones (V) verdadero o (F) falso.

- F a) Las razones de liquidez son siempre afirmaciones precisas de si la empresa puede o no pagar sus deudas.
- F b) Mientras más alta es la razón de liquidez de una compañía, menor oportunidad tiene de pagar sus deudas.
- V c) La razón corriente muestra cuánto dinero tiene una compañía en activos corrientes para pagar cada \$1.00 en pasivos corrientes.
- V d) La prueba ácida muestra cuánto dinero tiene una compañía en activos de rápida realización para cubrir cada \$1.00 en pasivos corrientes.
- V e) La prueba ácida no toma en cuenta los inventarios debido a lo incierto de su valor hasta que son realizados.

# Revisión de progreso

Decisiones que afectan la liquidez. PUNTO DE PARTIDA

ACTIVOS		PASIVOS	
Activo Corriente	3000	Pasivo Corriente	2500
Activo Fijo	2000	Patrimonio Neto	2500
Total	5000	Total	5000
Razón Corriente	1.2		
Prueba Acida			

# Revisión de progreso

SITUACION II: Los accionistas deciden aumentar el capital en \$800, aumentando así el patrimonio neto para compra de inventarios.

ACTIVOS		PASIVOS	
Activo Corriente	*3800	Pasivo Corriente	2500
Activo Fijo	2000	Patrimonio Neto	*3300
Total	5800	Total	5800
Razón Corriente	1.52		
Prueba Acida			

Conclusión: El aplicar recursos de largo plazo (patrimonio) a los activos corrientes *mejora la liquidez*.

# Revisión de progreso

SITUACION II: Los accionistas deciden aumentar el capital en \$800, aumentando así el patrimonio neto para compra de Activo Fijo

ACTIVOS		PASIVOS	
Activo Corriente	3000	Pasivo Corriente	2500
Activo Fijo	*2800	Patrimonio Neto	*3300
Total	5800	Total	5800
Razón Corriente	1.20		
Prueba Ácida			

Conclusión: El utilizar fuentes de largo plazo para financiar usos de largo plazo no afecta la razón corriente, dado que la razón sólo mide la *liquidez corriente*.

# Revisión de progreso

## SITUACION III: DECISIONES DE FIN DE EJERCICIO

COMPAÑÍA	ALFA	COMPAÑÍA	BETA
Activo Corriente	1500	Activo Corriente	6000
Pasivo Corriente	1000	Pasivo Corriente	4700

*En el último día del período:*

*Alfa tomó un préstamo de corto plazo de \$500 y compró \$500 en inventarios.*

*Beta convirtió valores negociables en efectivo por \$2.000 y pagó \$2.000 en préstamos vigentes, reduciendo así tanto los activos como los pasivos.*

*Calcule las razones resultantes:*

	<i>Alfa</i>	<i>Beta</i>
a) <i>La razón corriente algunos días antes de la fecha del balance:</i>	<u>1.50</u>	<u>1.28</u>
b) <i>La razón corriente a la fecha del balance:</i>	<u>1.33</u>	<u>1.48</u>
c) <i>compañía que tomó la mejor decisión en términos de mejoramiento de liquidez:</i>	<u>          </u>	<u>X</u>

# Revisión de progreso

c Razones de liquidez

d Razones de endeudamiento

d Índices de rotación

b Razones de rentabilidad

- a) Miden la efectividad en el uso de activos de una empresa
- b) Miden la eficiencia de las operaciones de una empresa
- c) Miden la capacidad de una empresa para hacerle frente oportunamente a las obligaciones a corto plazo
- d) Miden la viabilidad de una empresa a más largo plazo



# Revisión de progreso

Caja	3,120	Proveedores	4,200
Valores Negociables	3,000	Préstamos	5,000
Cuentas por Cobrar	7,300	Provisión Impuestos	1,600
Inventarios	20,000	Provisión Sueldos	1,500
<b>Activos Corrientes</b>	<b><u>33,420</u></b>	<b>Pasivos Corrientes</b>	<b><u>12,300</u></b>

- a) La razón corriente es 2.72; la prueba ácida es 1.09
- b) En ambos casos, la compañía será capaz de pagar sus deudas a partir de los activos corrientes.
- X Verdadero      \_\_\_\_\_ Falso

# Revisión de progreso

	Compañía B	Compañía C
Activo Corriente	10.600	5100
Pasivo Corriente	6500	3800
Inventario	4700	300
Razón Corriente	1.63	1.34
Prueba Acida	0.91	1.24

a) La Compañía B tiene una razón corriente más alta que la Compañía C.

b) La razón corriente depende de la capacidad para vender los inventarios. Si excluimos los inventarios de los activos corrientes, la liquidez cae a 0.91 para la Compañía B y 1.24 para la Compañía C.

c) La liquidez de la Compañía C es más balanceada, dado que no depende tanto de la capacidad para vender los inventarios para cubrir sus pasivos corrientes.

X Verdadero \_\_\_\_\_ Falso

# Revisión de progreso

Caja	3,120	Proveedores	4,200
Valores Negociables	3,000	Préstamos	5,000
Cuentas por Cobrar	7,300	Provisión Impuestos	1,600
Inventarios	20,000	Provisión Sueldos	1,500
Activos Corrientes	<u>33,420</u>	Pasivos Corrientes	<u>12,300</u>

- a) La razón corriente es 2.72; la prueba ácida es 1.09
- b) En ambos casos, la compañía será capaz de pagar sus deudas a partir de los activos corrientes.

X Verdadero      \_\_\_\_\_ Falso

# Revisión de progreso

Marque las siguientes afirmaciones (V) verdadero o (F) falso.

- F a) Las razones de liquidez son siempre afirmaciones precisas de si la empresa puede o no pagar sus deudas.
- F b) Mientras más alta es la razón de liquidez de una compañía, menor oportunidad tiene de pagar sus deudas.
- V c) La razón corriente muestra cuánto dinero tiene una compañía en activos corrientes para pagar cada \$1.00 en pasivos corrientes.
- V d) La prueba ácida muestra cuánto dinero tiene una compañía en activos de rápida realización para cubrir cada \$1.00 en pasivos corrientes.
- V e) La prueba ácida no toma en cuenta los inventarios debido a lo incierto de su valor hasta que son realizados.

# Revisión de progreso

Caja	3,120	Proveedores	4,200
Valores Negociables	3,000	Préstamos	5,000
Cuentas por Cobrar	7,300	Provisión Impuestos	1,600
Inventarios	20,000	Provisión Sueldos	1,500
<b>Activos Corrientes</b>	<b><u>33,420</u></b>	<b>Pasivos Corrientes</b>	<b><u>12,300</u></b>

- a) La razón corriente es 2.72; la prueba ácida es 1.09
- b) En ambos casos, la compañía será capaz de pagar sus deudas a partir de los activos corrientes.
- X Verdadero      \_\_\_\_\_ Falso

# Revisión de progreso

	Compañía B	Compañía C
Activo Corriente	10.600	5100
Pasivo Corriente	6500	3800
Inventario	4700	300
Razón Corriente	1.63	1.34
Prueba Acida	0.91	1.24

a) La Compañía B tiene una razón corriente más alta que la Compañía C.

b) La razón corriente depende de la capacidad para vender los inventarios. Si excluimos los inventarios de los activos corrientes, la liquidez cae a 0.91 para la Compañía B y 1.24 para la Compañía C.

c) La liquidez de la Compañía C es más balanceada, dado que no depende tanto de la capacidad para vender los inventarios para cubrir sus pasivos corrientes.

X Verdadero \_\_\_\_\_ Falso

# Revisión de progreso

Decisiones que afectan la liquidez. PUNTO DE PARTIDA

ACTIVOS		PASIVOS	
Activo Corriente	3000	Pasivo Corriente	2500
Activo Fijo	2000	Patrimonio Neto	2500
Total	5000	Total	5000
Razón Corriente	1.2		
Prueba Acida			

# Revisión de progreso

SITUACION I: Aumento de \$ 800 sobre el punto de partida para compra de inventarios

ACTIVOS		PASIVOS	
Activo Corriente	*3800	Pasivo Corriente	*3300
Activo Fijo	2000	Patrimonio Neto	2500
Total	5800	Total	5800
Razón Corriente	1.15		
Prueba Acida			

Conclusión: Si la razón corriente es mayor que 1, y los activos corrientes aumentan mientras que los pasivos corrientes aumentan en el mismo monto, la razón corriente disminuye



# Revisión de progreso

SITUACION I: Aumento de \$ 800 sobre el punto de partida para compra de inventarios

ACTIVOS		PASIVOS	
Activo Corriente	*3800	Pasivo Corriente	*3300
Activo Fijo	2000	Patrimonio Neto	2500
Total	5800	Total	5800
Razón Corriente	1.15		
Prueba Acida			

Conclusión: Si la razón corriente es mayor que 1, y los activos corrientes aumentan mientras que los pasivos corrientes aumentan en el mismo monto, la razón corriente disminuye

# Revisión de progreso

SITUACION I: Aumento de \$ 800 sobre el punto de partida para compra de Activo Fijo

ACTIVOS		PASIVOS	
Activo Corriente	3000	Pasivo Corriente	*3300
Activo Fijo	*2800	Patrimonio Neto	2500
Total	5800	Total	5800
Razón Corriente	0.91		
Prueba Acida			

Conclusión: El utilizar préstamos de corto plazo (pasivos corrientes) para comprar activos fijos causa un *deterioro* en la liquidez.

# Revisión de progreso

SITUACION II: Los accionistas deciden aumentar el capital en \$800, aumentando así el patrimonio neto para compra de inventarios.

ACTIVOS		PASIVOS	
Activo Corriente	*3800	Pasivo Corriente	2500
Activo Fijo	2000	Patrimonio Neto	*3300
Total	5800	Total	5800
Razón Corriente	1.52		
Prueba Acida			

Conclusión: El aplicar recursos de largo plazo (patrimonio) a los activos corrientes *mejora la liquidez*.

# Revisión de progreso

SITUACION II: Los accionistas deciden aumentar el capital en \$800, aumentando así el patrimonio neto para compra de Activo Fijo

ACTIVOS		PASIVOS	
Activo Corriente	3000	Pasivo Corriente	2500
Activo Fijo	*2800	Patrimonio Neto	*3300
Total	5800	Total	5800
Razón Corriente	1.20		
Prueba Ácida			

Conclusión: El utilizar fuentes de largo plazo para financiar usos de largo plazo no afecta la razón corriente, dado que la razón sólo mide la *liquidez corriente*.

# Revisión de progreso

## SITUACION III: DECISIONES DE FIN DE EJERCICIO

COMPAÑÍA	ALFA	COMPAÑÍA	BETA
Activo Corriente	1500	Activo Corriente	6000
Pasivo Corriente	1000	Pasivo Corriente	4700

*En el último día del período:*

*Alfa tomó un préstamo de corto plazo de \$500 y compró \$500 en inventarios.*

*Beta convirtió valores negociables en efectivo por \$2.000 y pagó \$2.000 en préstamos vigentes, reduciendo así tanto los activos como los pasivos.*

*Calcule las razones resultantes:*

	<i>Alfa</i>	<i>Beta</i>
a) <i>La razón corriente algunos días antes de la fecha del balance:</i>	_____	_____
b) <i>La razón corriente a la fecha del balance:</i>	_____	_____
<i>compañía que tomó la mejor decisión</i>		
<i>en términos de mejoramiento de liquidez:</i>	_____	_____

# Ratios de Leverage

- Las razones de apalancamiento o Leverage miden la relación entre capital de terceros y capital propio.
- Se centran en la suficiencia de los activos para cubrir obligaciones a corto y largo plazo.

¿COMO MEDIR Y EVALUAR EL  
ESTADO DE LIQUIDEZ Y  
RENTABILIDAD EN FUNCION DE  
LA CREACION DE VALOR?

# Objetivo General

Proveer los conceptos básicos y herramientas informáticas que permitan diagnosticar el estado de liquidez, de rentabilidad y de solidez financiera de una empresa, con un enfoque de creación de valor; así como las técnicas de cálculo, relacionadas con los mecanismos de análisis y diagnóstico, mediante el establecimiento de interrelaciones entre los componentes de los estados financieros, que permitan identificar si los problemas financieros afrontados por una empresa son de origen **operativo** o de funcionamiento o **estructural** o de planteamiento



# Objetivo Especifico

- Proporcionar los conceptos y técnicas de cálculo relacionados con las **finanzas operativas**, que son el resultado del **funcionamiento** de la empresa.
- Proporcionar los conceptos y técnicas de cálculo relacionados con las **finanzas estructurales**, que son el resultado del **planteamiento** de la empresa.
- Dar claridad para que en el análisis y diagnóstico se pueda concluir si los problemas que están afectando la salud financiera de la empresa son de origen **estructural** o de **funcionamiento**.
- Partiendo de los resultados del diagnóstico, las perspectivas generales del negocio y del entorno, proporcionar las técnicas y conceptos para la elaboración de las proyecciones financieras que permitan realizar una **valoración de la empresa**.

# Metodología

Se presentarán los conceptos relacionados con el análisis financiero en forma integral, con un manejo de indicadores en su relación causa – efecto, con un enfoque de Balanced Scorecard Financiero.

Para la práctica se dispondrá de un modelo sistematizado de diagnóstico, con una estructura lógica que permite comprender los diferentes fenómenos e inductores de valor en una empresa, buscando asegurar la calidad en la toma de decisiones, en búsqueda de la creación de valor económico.

# Contenido

## **I. LA EMPRESA EN SU PERSPECTIVA MAS AMPLIA**

- ↘ La empresa y su interrelación con los grupos de interés (públicos).
- ↘ La empresa entendida como un sistema conformado por procesos.
- ↘ La empresa entendida como un flujo de capitales.

## **II. ANÁLISIS Y DIAGNOSTICO FINANCIERO**

↘ Signos vitales de la empresa:

- Liquidez
- Rentabilidad

# Contenido

## II. ANÁLISIS Y DIAGNOSTICO FINANCIERO (Continuación)

### ↳ Diagnóstico de Liquidez

- Capital de Trabajo (CT)
- Necesidad Operativa de Fondos (NOF) :
  - Contable
  - Real
  - Ideal
- Necesidad de Recursos Negociados Corto Plazo
- Flujo de Fondos :
  - Estado de Origen y Aplicación de Fondos
  - Estado de Cambios en la Situación Financiera
  - Flujo de Caja Libre Operativo y Financiero

### ↳ Diagnóstico de Rentabilidad

- Rentabilidad sobre capital empleado (ROCE)
- Rentabilidad sobre Patrimonio (ROE)
- Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC)

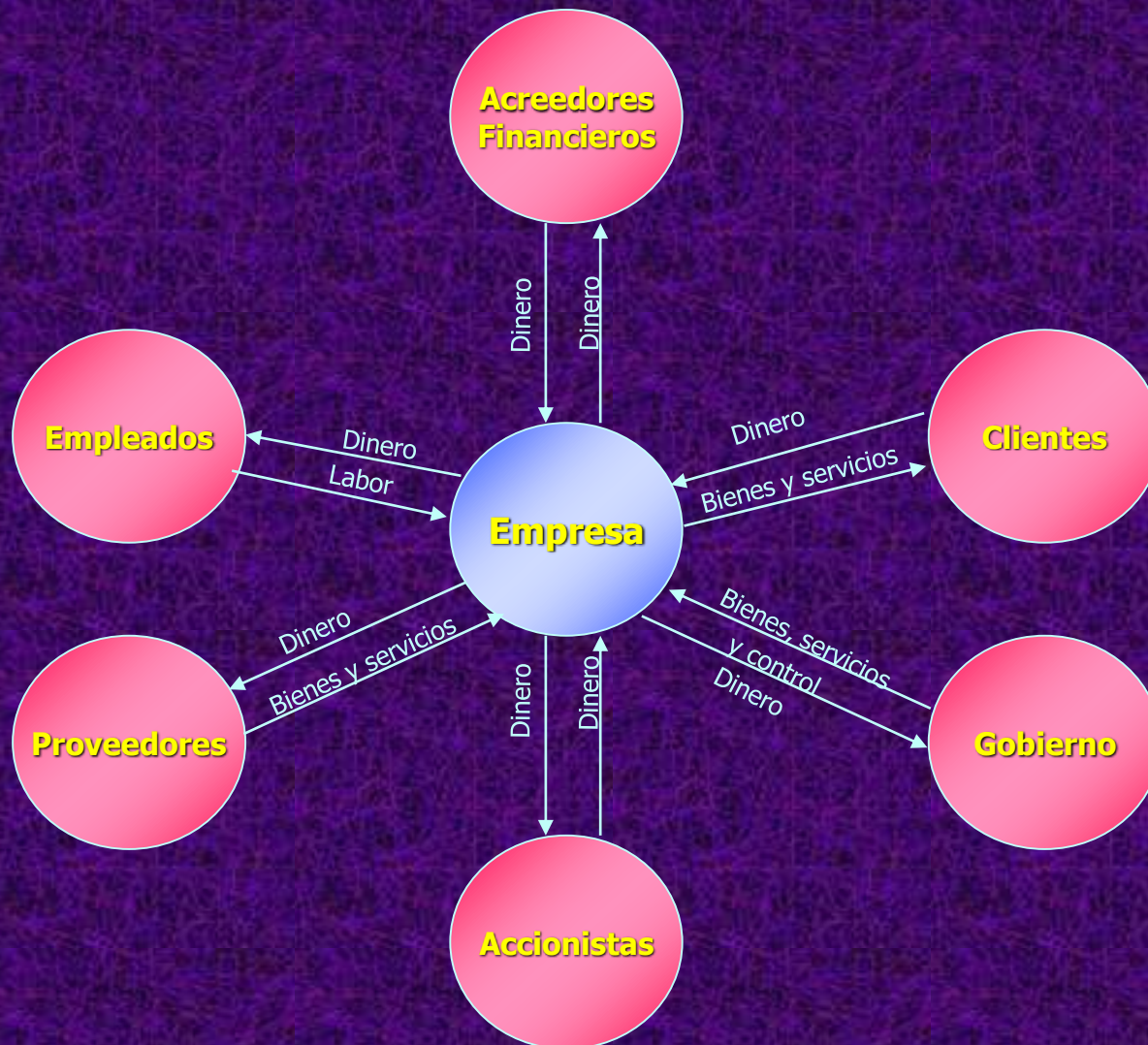
### ↳ Valor Económico Agregado (EVA)

# LA EMPRESA

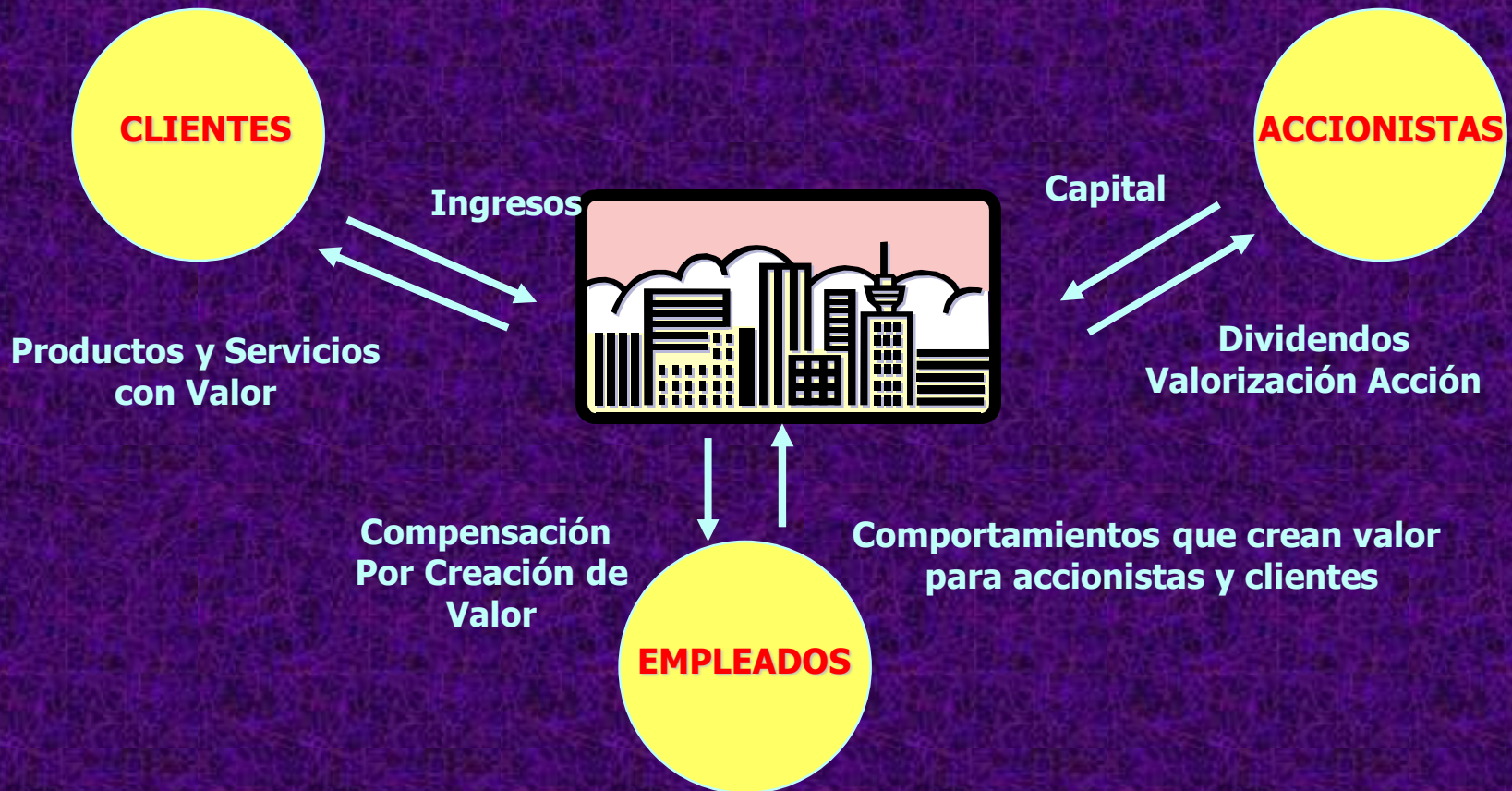
En su perspectiva mas amplia

# La empresa y sus interrelaciones

## Grupos de Interes



# Relaciones con los públicos mas representativos de la empresa



# Balance General

**ACTIVOS  
CAPITAL EMPLEADO  
(Utilizado en)**

**CAJA Y BANCOS (Operación)**

**CLIENTES  
(Operación)**

**INVENTARIO MATERIALES  
(Operación)**

**ACTIVOS FIJOS  
(Operación)**

**OTROS ACTIVOS  
(No operativos)**

**PASIVOS Y PATRIMONIO  
CAPITAL FINANCIADO  
(Facilitado por)**

**PROVEEDORES DE  
BIENES Y SERVICIOS**

**EMPLEADOS**

**ESTADO**

**ACREEDORES  
FINANCIEROS**

**SOCIOS (ACCIONISTAS)  
Capital + Utilidades retenidas**



# Estado de Resultados

## FUENTE DE VALOR

INGRESOS OPERACIONALES  
CLIENTES

## DISTRIBUCIÓN DE VALOR

PROVEEDORES  
(Bienes y Servicios)

TRABAJADORES Y EMPLEADOS  
(Salarios y Prestaciones)

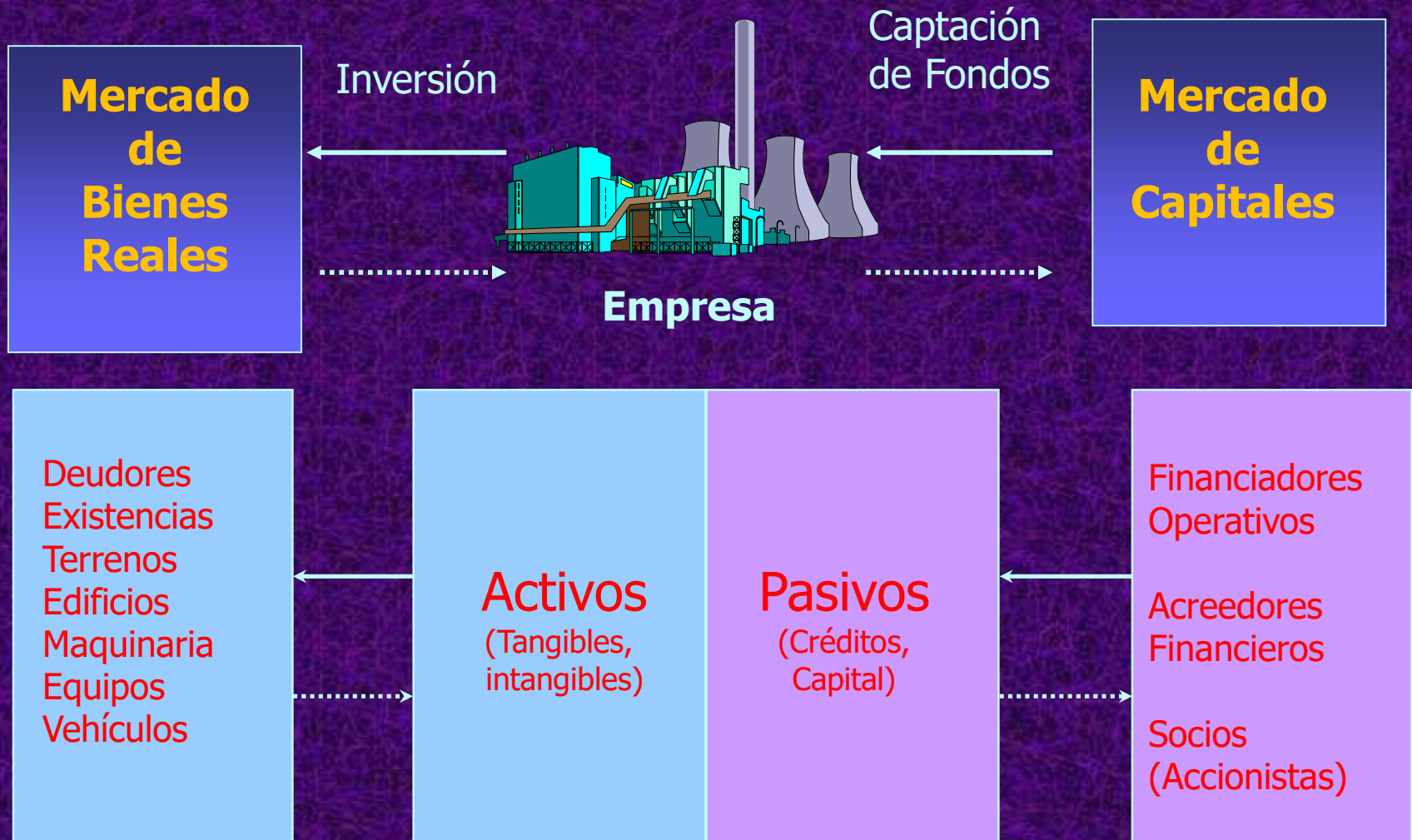
ACREEDORES FINANCIEROS  
(Intereses)

ESTADO  
(Impuestos)

SOCIOS (ACCIONISTAS)  
(Utilidad Neta)

COSTOS Y GASTOS  
OPERACIONALES

# Empresa entendida como flujo de capitales

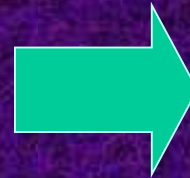


# Visualización de la empresa sistémica

## Relaciones Económicas y realidad financiera de la Empresa

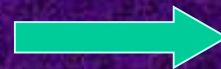
### Estados Financieros

Balance General  
Estado de Resultados  
Flujo de Fondos  
(EOAF)  
(ECSF)  
(FCL)  
(FC)



Reflejan relaciones económicas de la Empresa con sus grupos de interés

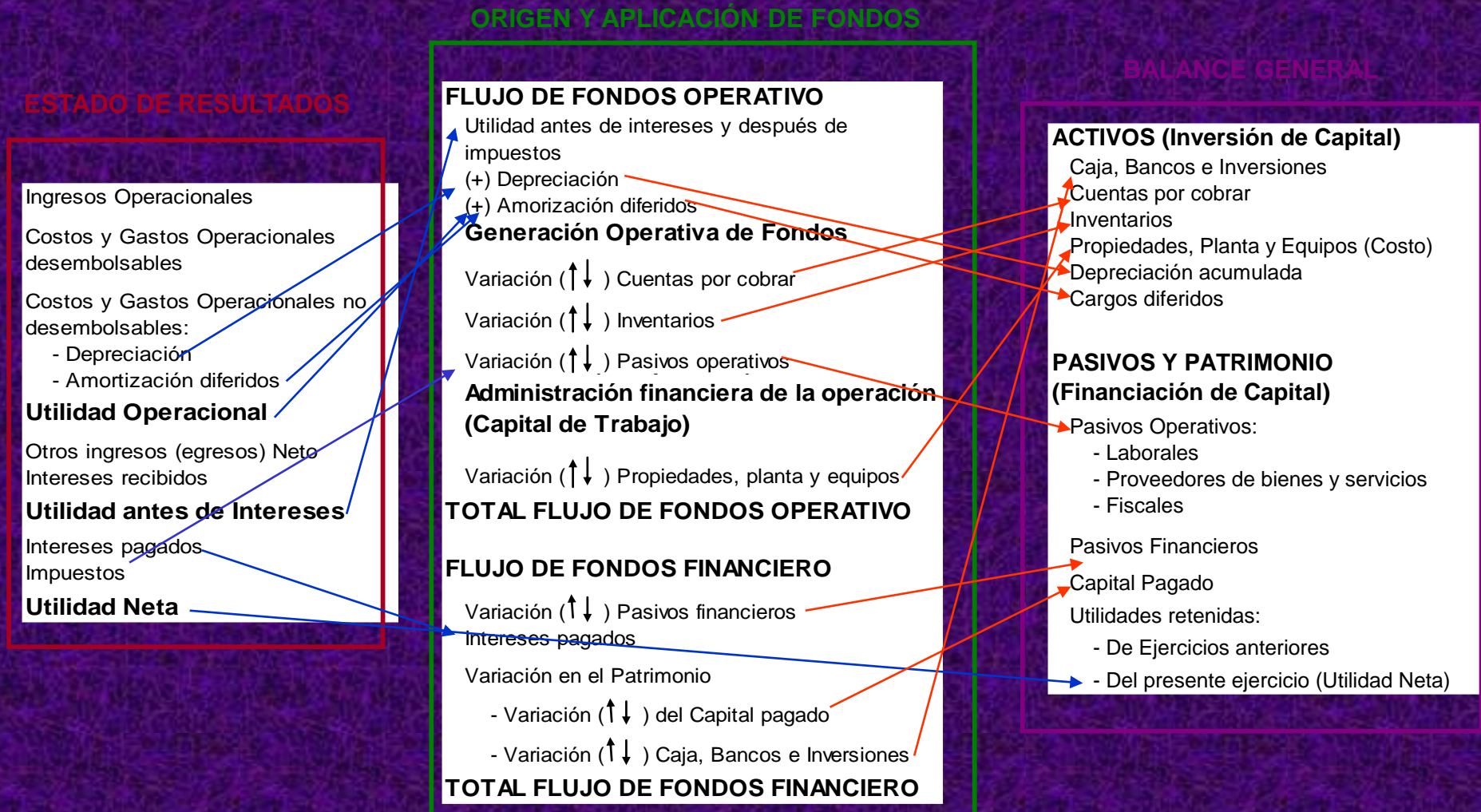
Lectura de los estados financieros



Comprender la realidad financiera

# Visualización de la empresa sistémica

## INTERRELACIÓN ESTADOS FINANCIEROS



# Empresa entendida como flujo de capitales

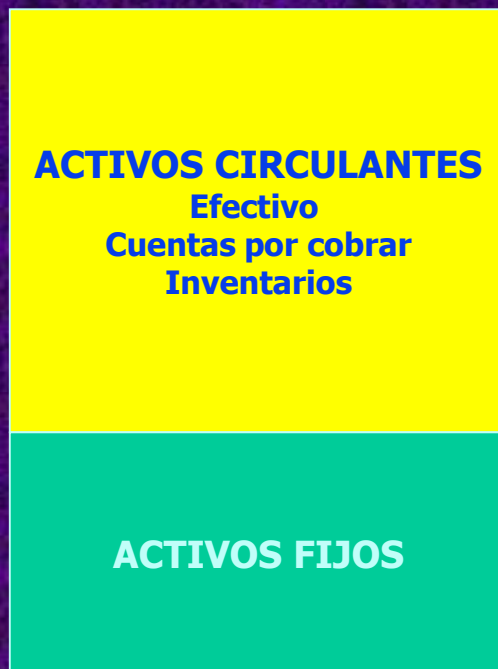
## MISION FINANCIERA

La gerencia financiera tiene como misión principal obtener los recursos apropiados en lo referente a **cuantía, costo y plazo**, para financiar en todo momento las inversiones necesarias en **activos circulantes y fijos** para cumplir con los objetivos de la empresa.

Por lo tanto, la responsabilidad financiera se extiende tanto al origen como a la utilización de fondos.

# Balance General Origen y utilización de recursos

## UTILIZACION



## ORIGEN



# Como se manifiestan las crisis

## ESCENARIO HABITUAL

Crisis



Falta de Liquidez



Suspensión de Pagos

## MODELOS

Acumulación de pérdidas, que implica descapitalización, en la que el capital perdido se sustituye por recursos de terceros (corto plazo)

Deficiente gestión financiera en el manejo de los recursos comprometidos en las operaciones.

Deficiente gestión financiera en las actividades de inversión en activos fijos y financiación de recursos a largo plazo, que conlleva a un capital de trabajo insuficiente para soportar las operaciones.

# **ANÁLISIS Y DIANÓSTICO FINANCIERO**

**Enmarcado en un Sistema de Creación de  
Valor**



# Indicadores financieros

El análisis y diagnóstico financiero se realiza a partir de indicadores (signos vitales) relacionados con la **liquidez**, la **rentabilidad** y la **eficiencia operativa**, y su manifestación e interrelación con los estados financieros y el flujo de caja, en un contexto de **causa-efecto**, tal como aparecen en el mapa siguiente.

# Inductores de valores

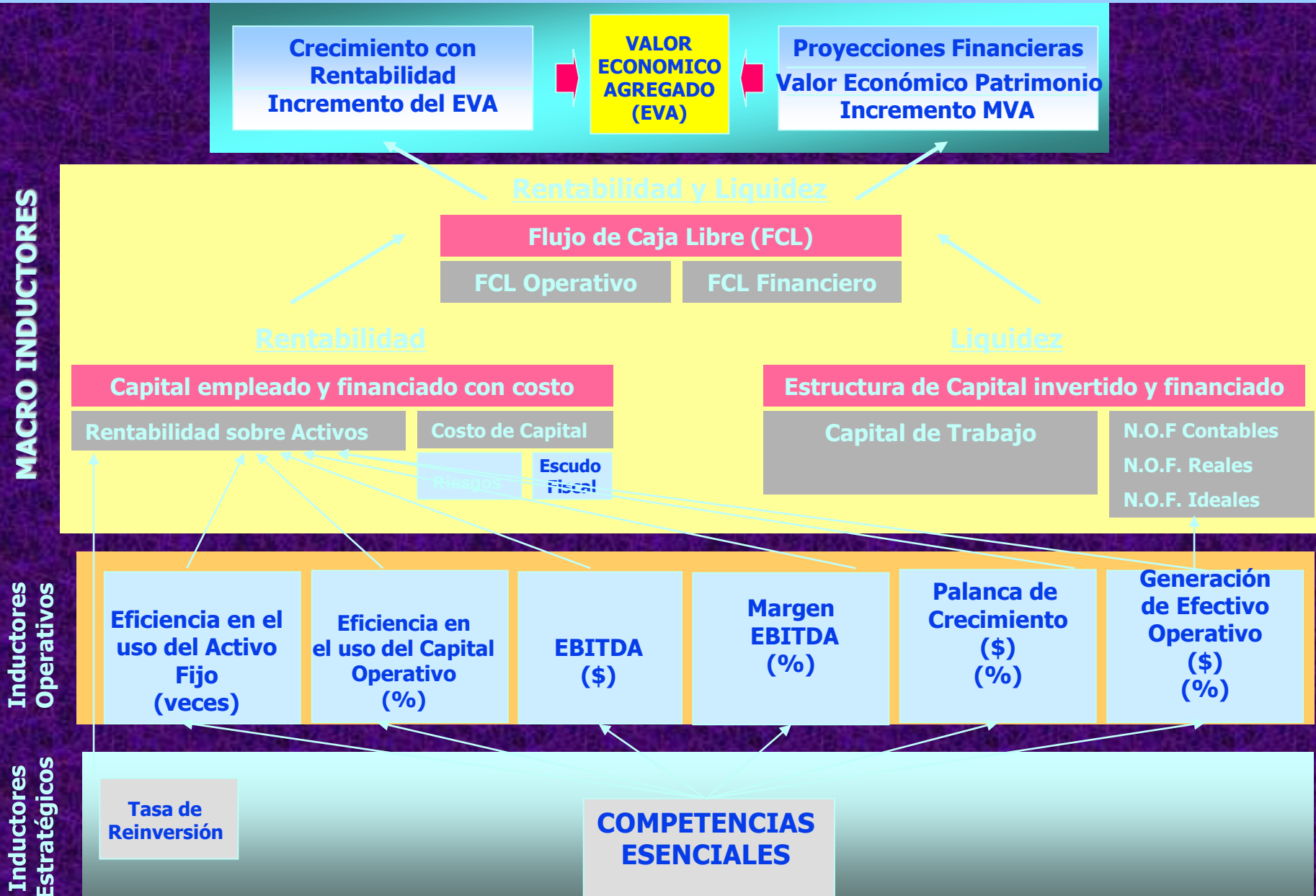
## **DEFINICIÓN DE INDICADORES FINANCIEROS**

Los indicadores financieros se definen en función de las variables asociadas con la operación de la empresa que más afectan su valor

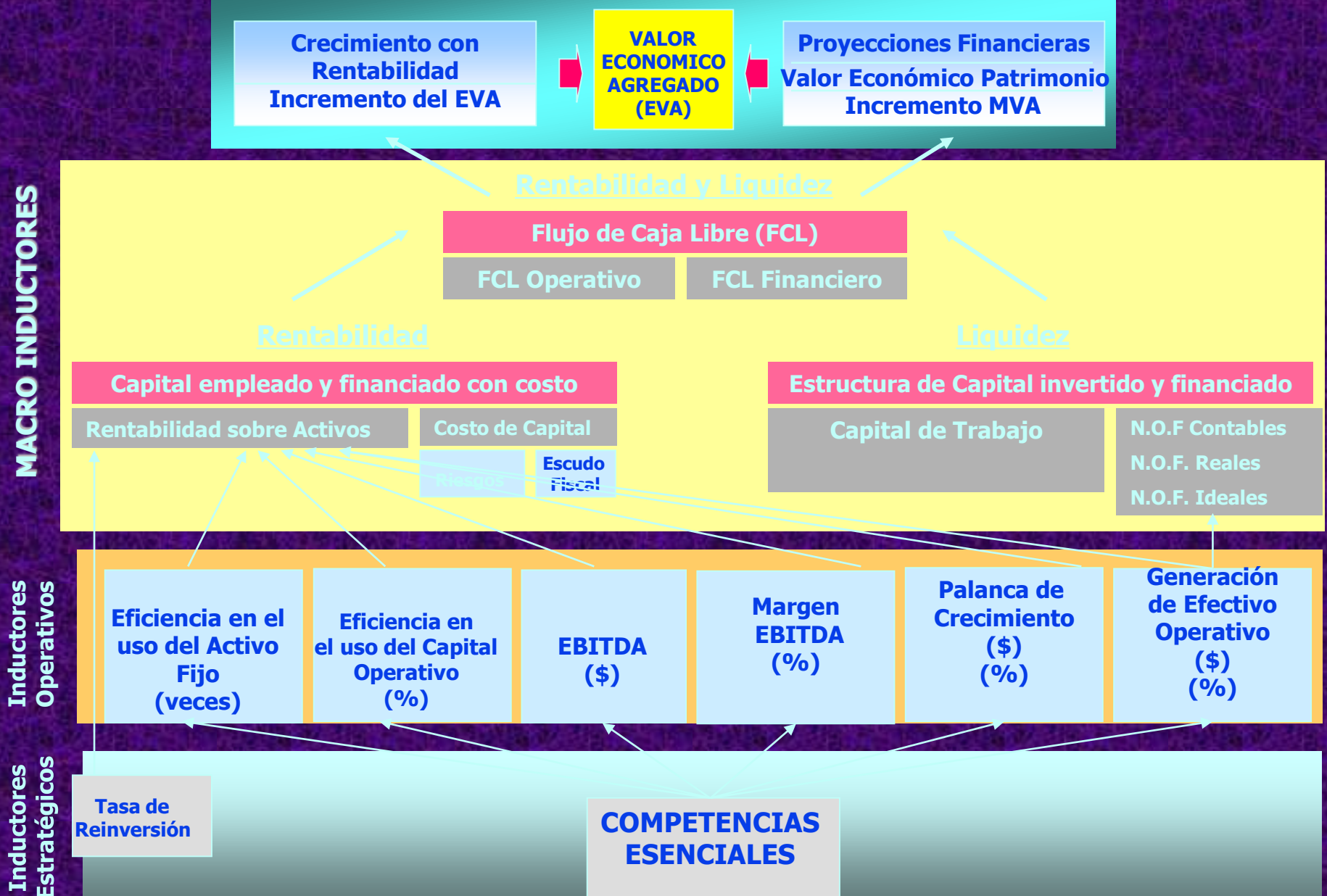
## **INDUCTOR DE VALOR**

Aspecto de la operación de la empresa que está atado en relación causa-efecto a su valor y por lo tanto, permite explicar el porqué de su aumento o disminución, como consecuencia de las decisiones tomadas

# Mapa de Inductores Financieros Enmarcado en un Sistema de Creación de Valor



# Mapa de Inductores Financieros Enmarcado en un Sistema de Creación de Valor



# Competencias esenciales

En el umbral del éxito de una empresa, **para crear valor**, tiene que existir una **ventaja competitiva**, que se desarrolla porque hace cosas: **Muy bien hechas, mejor que sus competidores, valiosas, raras y difíciles de copiar.**

Las **competencias esenciales** son la principal fuente de ventaja competitiva. Deben ser:

- Algo Valioso.
- Algo raro.
- Algo difícil de copiar.

Pueden provenir de alguna de las siguientes fuentes:

**Arquitectura** o sistema de relaciones de la empresa con sus grupos de interés (Públicos).

**Reputación**, que se manifiesta por la forma en que los mercados responden a los atributos de calidad de los productos o servicios de una empresa, cuando los clientes no pueden monitorearlos por si mismos.

**Innovación**, que esta asociada con la arquitectura.



# Tasas de reinversión

Está afectada por la política de distribución de utilidades. La decisión sobre el pago de dividendos afecta el valor de la empresa y depende de las características de los inversores, en el sentido de preferir empresas con elevado porcentaje de distribución de utilidades, que los hace reacios a realizar inversiones con beneficios retenidos.

**Se debe evaluar la relación existente entre el valor de las utilidades distribuidas con el incremento en los activos fijos en un cierto período.**

**Tasa de reinversión (%) = Distribución de utilidades / Incremento activo fijo**



# Capital de trabajo

Corresponde al volumen de fondos permanente (exceso de recursos permanentes sobre activos fijos) de que se dispone para financiar la necesidad de fondos generada por las operaciones.

Es un concepto de **PASIVO** más que de **ACTIVO**.

$$\text{Capital de Trabajo} = \text{Recursos permanentes} - \text{Activo fijo}$$

(Pasivo LP + Patrimonio)

SGUIENTE 

# Necesidad operativa de fondos Contable

Representa la inversión neta en activo circulante, derivada de las operaciones de la empresa, que debe ser financiada con pasivos financieros, o sea aquella que no está cubierta espontáneamente por pasivos operativos, compuestos por: laborales, fiscales y proveedores de bienes y servicios.

Corresponde a la diferencia entre el monto que la empresa debe mantener en tesorería, cuentas por cobrar, existencias y otros activos circulantes y la financiación proporcionada por los proveedores y demás personas naturales y jurídicas en forma espontánea en el desarrollo de operaciones.

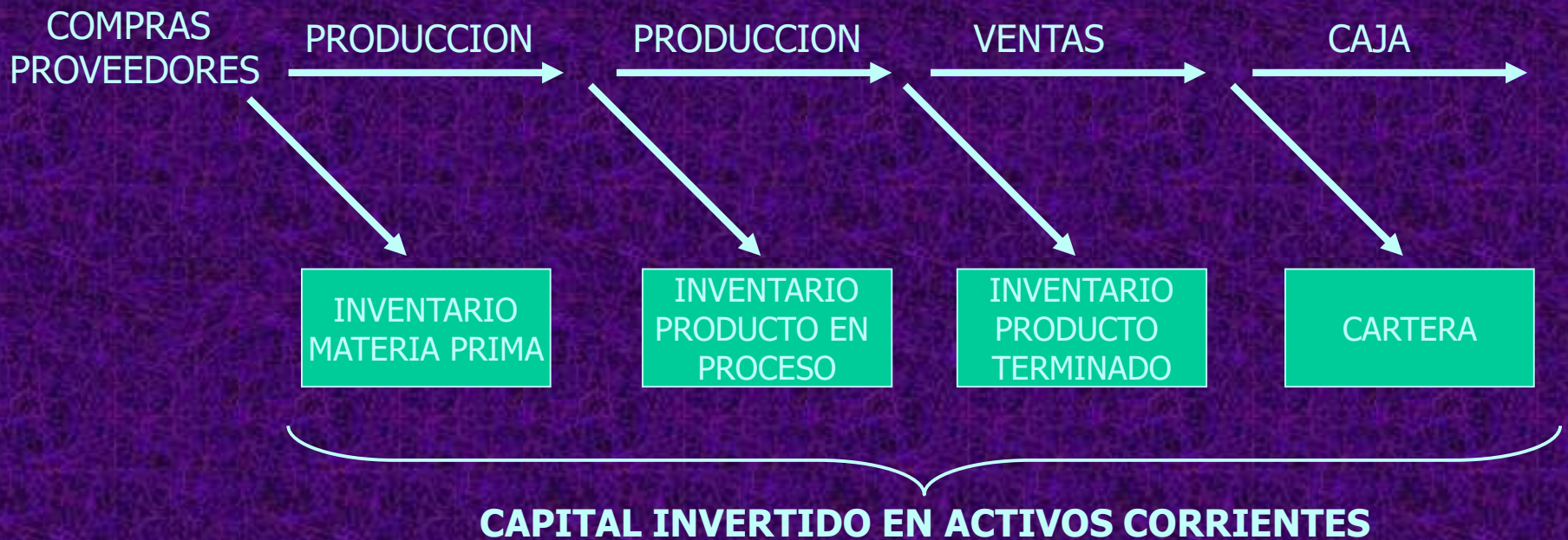
**NOF CONTABLES = Activos corrientes – Pasivos operativos**

**SIGUIENTE** 



# Necesidad operativa de fondos

PROCESOS  
REQUERIMIENTO DE RECURSOS (INVERSIONES)  
COORDINACION ENTRE AREAS



**SIGUIENTE** 

# Necesidad operativa de fondos

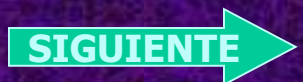
## Necesidad Operativa de Fondos Contable



# Necesidad operativa de fondos Real

A partir del cálculo de las NOF resultantes del balance contable, se debe sumar a estas el valor equivalente a los pasivos operativos que se encuentren por encima de lo negociado (vencidos), puesto que dicha porción no significa una financiación espontánea o natural sino forzada y tomada unilateralmente por la Empresa.

**NOF REALES = NOF Contables + Pasivos operativos vencidos**



# Necesidad operativa de fondos Ideal

## Necesidad Operativa de Fondos Ideal

Este valor se determina al cierre de un cierto período, teniendo en cuenta el valor de los ingresos operacionales y las rotaciones de activos corrientes y pasivos operativos, de acuerdo con las políticas establecidas para la administración de estos.

Este valor se debe entender como la inversión ideal que en la Compañía debería existir para soportar la operación, cumpliendo con las políticas definidas en términos de la actividad operativa

- |   |                        |
|---|------------------------|
| • Ingresos x PPC (días)                           | = Cartera ideal        |
| • Ingresos x Disponibilidad de Inventarios (días) | = Inventarios ideal    |
| • Ingresos x PPP (días)                           | = Proveedores ideal    |
|   | = Laborales corrientes |
|   | = Fiscales corrientes  |

**NOF IDEALES = (Disponible+Cartera+Inventarios) ideales – (Laborales+Fiscales) corrientes**

**SIGUIENTE** 

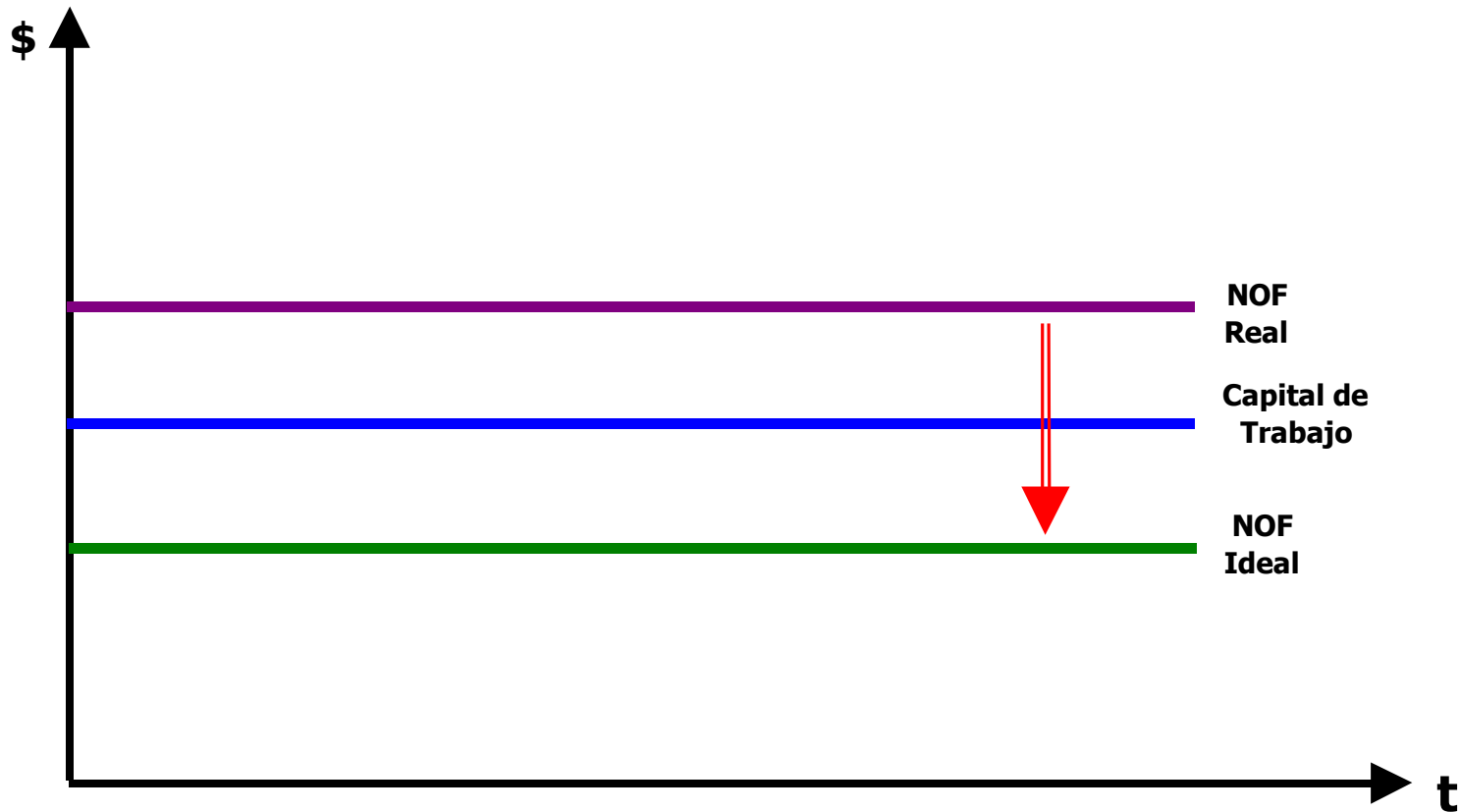
# Relación entre las NOF reales, contables e ideales



# Análisis y diagnóstico de la liquidez

**Problema : Mal funcionamiento**

**Solución : Gestión financiera operativa para llevar las NOF a su nivel ideal**



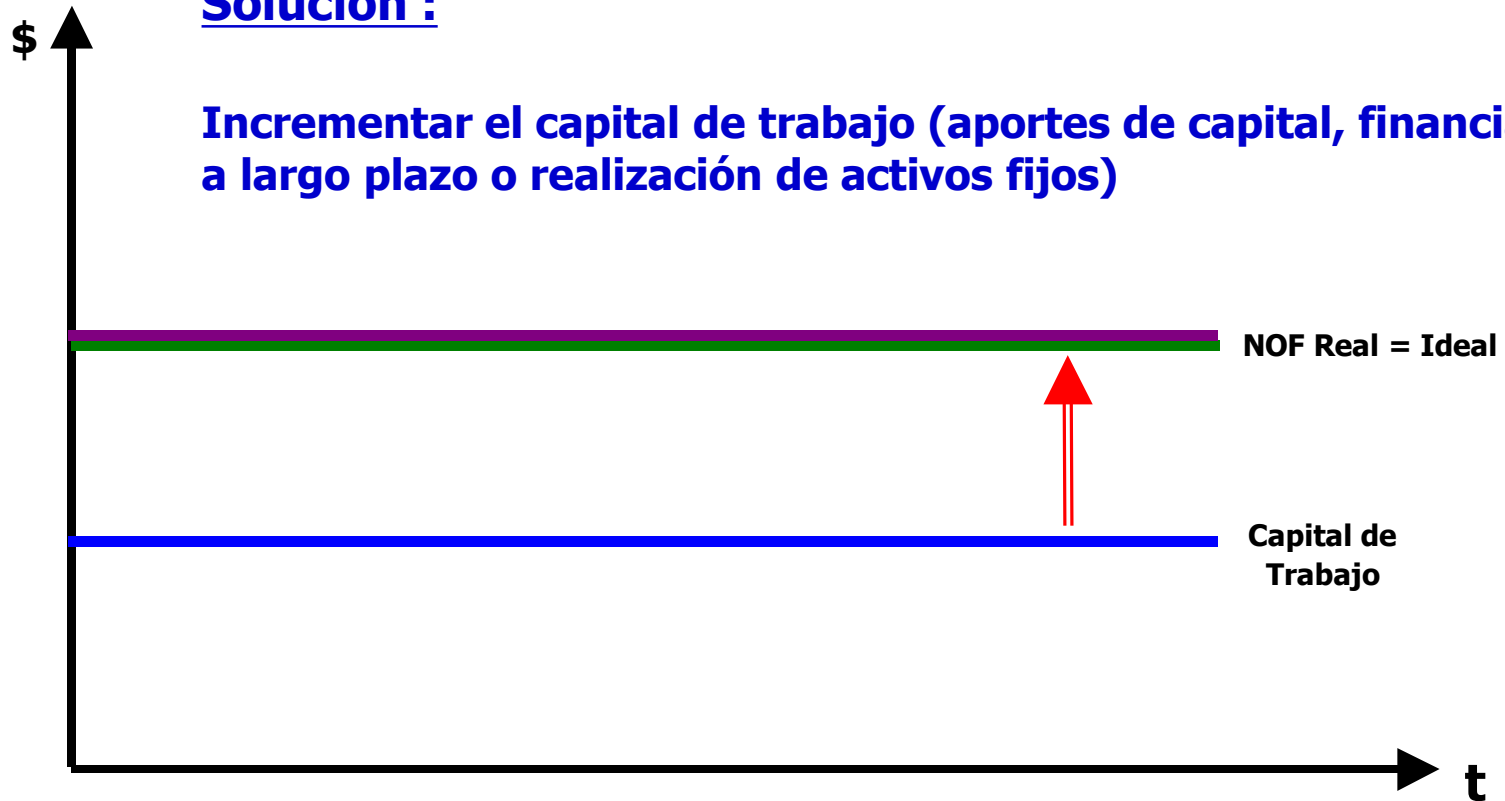
**SIGUIENTE**

# Análisis y diagnóstico de la liquidez

**Problema : Capital de trabajo insuficiente**

## Solución :

**Incrementar el capital de trabajo (aportes de capital, financiación a largo plazo o realización de activos fijos)**

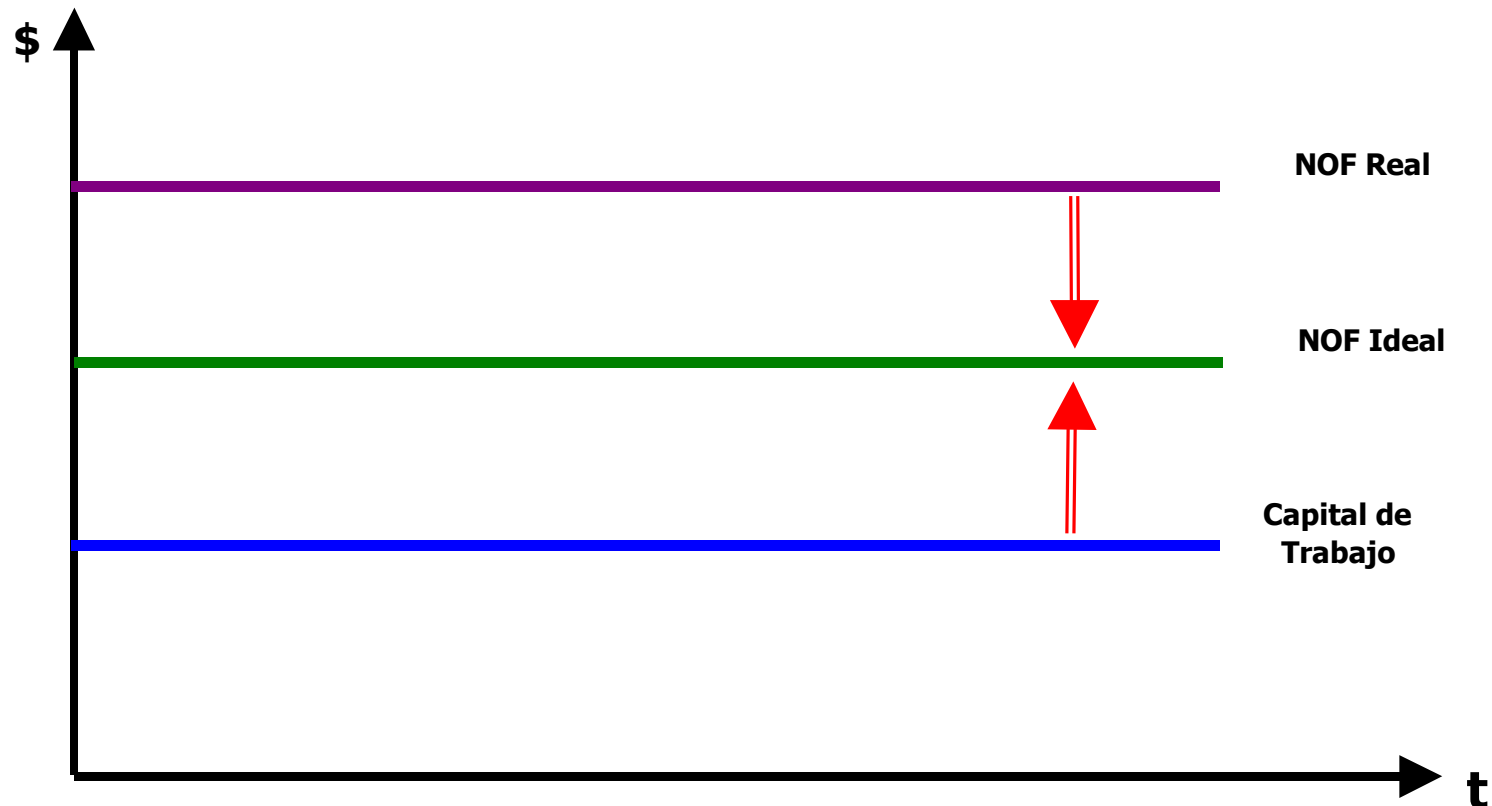


**SIGUIENTE** 

# Análisis y diagnóstico de la liquidez

**Problema : Mal funcionamiento y Capital de Trabajo insuficiente**

**Solución : Combinación de medidas, mejorar estructura financiera y funcionamiento**



**SIGUIENTE** 



# Análisis y diagnóstico de la liquidez

## OBJETIVO DE LIQUIDEZ

La administración financiera debe propender porque:

- Las NOF reales sean iguales a las NOF ideales y

$$\text{NOF Reales} = \text{NOF Ideales}$$

- Que se mantenga un capital de trabajo justo para financiar las NOF reales.

$$\text{Capital de trabajo} = \text{NOF Reales}$$

← REGRESAR

# EBITDA

**E**arnings  
**B**efore  
**I**nterests  
**T**axes  
**D**epreciation and  
**A**mortization

**Forma de Cálculo :**  
Utilidad antes de intereses  
(+) Depreciación  
(+) Amortización diferidos  
**= EBITDA**

**Definición :** El **EBITDA** es lo que finalmente termina convirtiéndose en caja, con el propósito de:

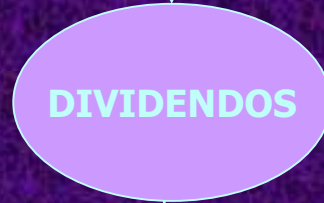
- Pagar impuestos.
- Atender el servicio de la deuda (intereses y abono a capital).
- Apoyar la financiación del crecimiento (NOF y Activos Fijos)
- Repartir utilidades a los accionistas.

También se le denomina **UTILIDAD OPERATIVA DE CAJA.**

**ES LA UTILIDAD QUE REALMENTE SE DEBE GESTIONAR !!!!!**

**SIGUIENTE** 

# EBITDA



ACREEDORES FINANCIEROS

SOCIOS

ESTADO

CRECIMIENTO  
EMPRESA



# Margen de EBITDA

Corresponde a la relación entre el EBITDA y los ingresos de un cierto periodo. Se interpreta como los centavos que de cada peso de ingreso se convierten en caja, con el propósito de atender: intereses, amortización de pasivo financiero, dividendos, impuestos e inversiones (activos fijos y NOF).

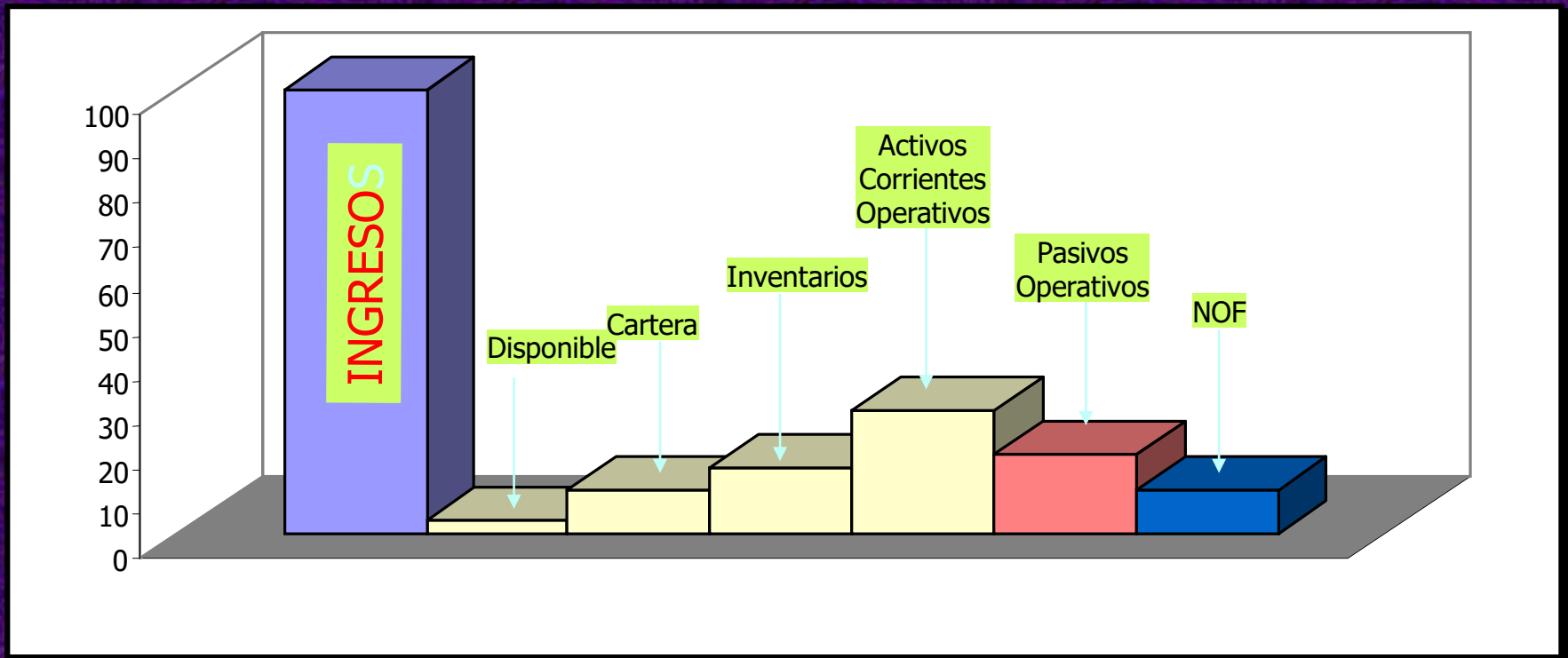
Es un indicador de eficiencia operacional.

$$\text{MARGEN EBITDA (\%)} = \text{EBITDA} / \text{INGRESOS}$$



# Eficiencia en el manejo de capital operativo

## Capital empleado en la operación y financiado con costo



Eficiencia en el manejo del Capital Operativo (%) =  $NOF / Ingresos$

# Palanca de crecimiento

El crecimiento genera, de una parte un aporte al flujo de caja operacional, que depende del margen EBITDA; pero igualmente demanda mayores necesidades operativas de fondos, para soportar el crecimiento, lo que depende de la EFICIENCIA EN EL MANEJO DEL CAPITAL OPERATIVO.

Refleja la relación que desde el punto de vista estructural se presenta entre el Margen EBITDA y la EFICIENCIA EN EL MANEJO DEL CAPITAL OPERATIVO de una empresa. Permite determinar cuan atractivo es para una empresa crecer.

Lo ideal es que en cualquier periodo :

**EBITDA > INCREMENTO EN LAS NOF**

**MARGEN EBITDA (%) > RELACION NOF/INGRESOS (%)**

# Generación de efectivo operativo

Es la generación de efectivo resultante del EBITDA menos el Incremento en la Necesidad Operativa de Fondos en un período dado

## Forma de Cálculo

### Generación de Efectivo Operativo

Utilidad antes de intereses e ingresos financieros y después de impuestos

(+) Depreciaciones

(+) Amortizaciones

**Generación Operacional (EBIDA)**

(Aumento) Disminución en activos corrientes operativos

Aumento (Disminución) en pasivos operacionales

**(Aumento) Disminución Necesidad Operativa de Fondos (NOF)**

**Generación de Efectivo Operativo (GEO)**

También se puede expresar porcentualmente como resultado de la diferencia entre el margen EBITDA y la relación NOF / Ingresos:

$$\text{GEO (\%)} = \text{MARGEN EBITDA (\%)} - \text{NOF / Ingresos (\%)}$$

# Analisis y diagnostico de caja operativa

## OBJETIVO DE GENERACIÓN DE CAJA

La administración financiera debe propender porque:

- El EBITDA sea mayor que el incremento en las NOF reales

$$\text{EBITDA} > \text{INCREMENTO EN NOF REALES}$$

- La Generación Operativa de Caja (GEO) sea mayor que el valor de los intereses causados mas el costo de oportunidad.

$$\text{GEO} > \text{INTERESES} + \text{COSTO DE OPORTUNIDAD}$$





# Eficiencia en el uso de Activo Fijo

Se interpreta como el grado de aprovechamiento en términos de utilización de la capacidad instalada y se mide como la relación entre los ingresos operacionales generados en un cierto periodo y el valor de los activos fijos utilizados al inicio del período, para ese fin.

Este indicador se entiende en términos de rotación del activo fijo

$$\text{Rotación activo fijo (veces)} = \text{Ingresos Operacionales} / \text{Activo fijo}$$



# Flujo de Caja Libre

- X El flujo de caja libre (FCL) es una de las tantas formas de presentación que puede tener el flujo de fondos.
- X Esta presentación aunque se denomina FCL no se trabaja con entradas y salidas de efectivo sino con la metodología “Fuentes y Usos de recursos”.
- X El FCL es una herramienta financiera que permite establecer para el período o períodos de tiempo analizados, de dónde obtiene la empresa sus recursos y en qué los aplica.



# Flujo de Caja Libre

## Flujo de Caja Libre Operativo Disponible para Proveedores Externos de Capital

### Flujo de Caja Operacional

Utilidad antes de intereses e ingresos financieros y después de impuestos

(+) Depreciaciones

(+) Amortizaciones

**Generación Operacional (EBIDA)**

(Aumento) Disminución en activos corrientes operativos

Aumento (Disminución) en pasivos operacionales

**(Aumento) Disminución Necesidad Operativa de Fondos (NOF)**

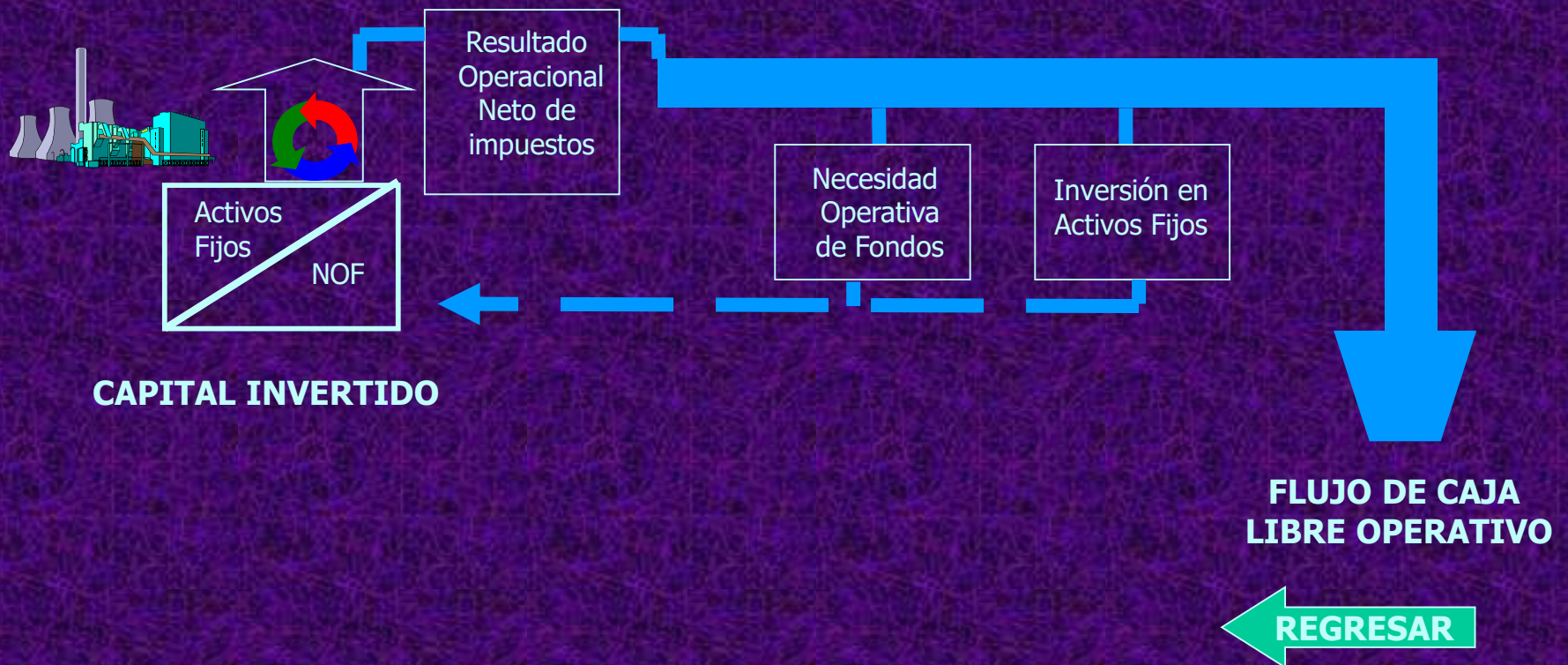
**Generación de Efectivo Operativo (GEO)**

**(Aumento) Disminución en Activos no Corrientes**

**Flujo de Caja Operacional (Déficit) Superávit**

# Flujo de Caja Libre

## Flujo de Caja Libre Operativo Disponible para Proveedores Externos de Capital



# Flujo de Caja Libre

## Flujo de Caja Financiero

### Flujo de Caja Financiero

*Obligaciones Financieras:*

- (+) Contratación de créditos
- (-) Amortización de créditos
- (-) Pago de intereses

**Fondos provistos (cancelados) por acreedores financieros**

*Inversiones temporales*

- (Aumento) Disminución en inversiones temporales
- (+) Ingresos financieros

**Fondos provistos (cancelados) por inversiones temporales**

*Accionistas:*

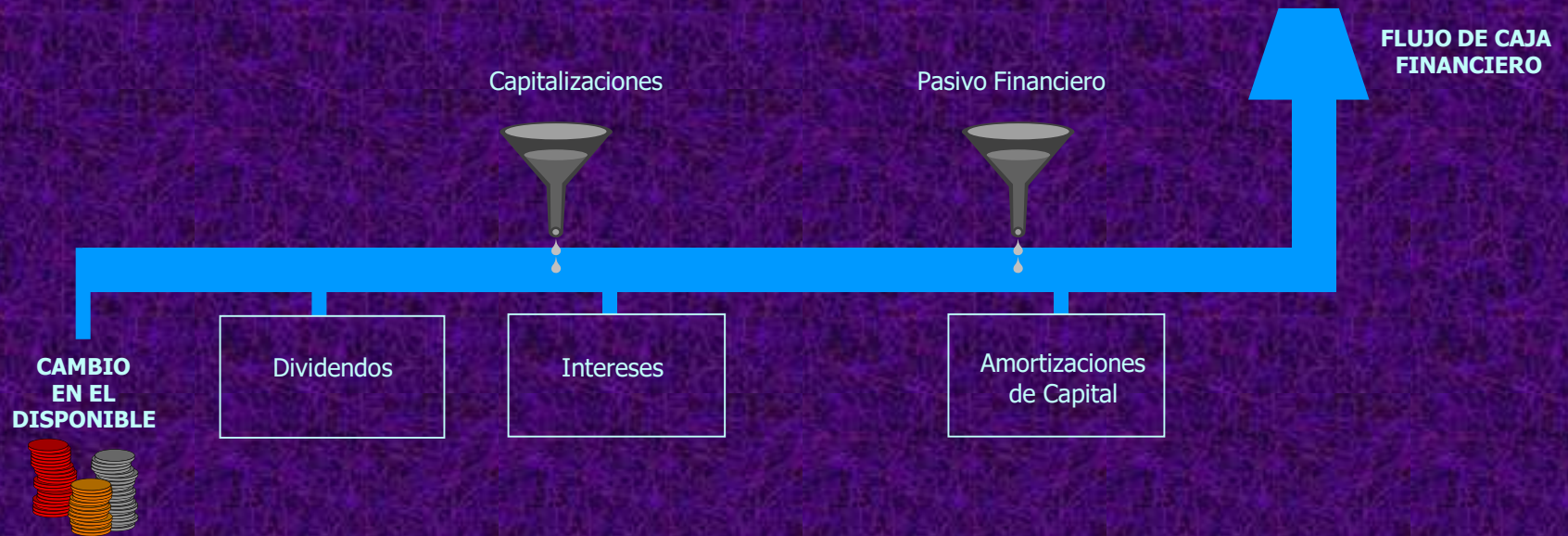
- (+) Incremento de capital
- (-) Pago de dividendos

**(Aumento) Disminución en el disponible (efectivo)**

### Flujo de Caja Financiero

# Flujo de Caja Libre

## Flujo de Caja Financiero



SIGUIENTE

# Flujo de Caja Libre Operativo y Financiero

## Flujo de Caja Operacional

Utilidad antes de intereses e ingresos financieros y después de impuestos

(+) Depreciaciones

(+) Amortizaciones

### Generación Operacional (EBIDA)

(Aumento) Disminución en activos corrientes operativos

Aumento (Disminución) en pasivos operacionales

(Aumento) Disminución Necesidad Operativa de Fondos

### Disponible para atender crecimiento en Activos no Corrientes

**(Aumento) Disminución en Activos no Corrientes**

## Flujo de Caja Operacional (Déficit) Superávit

### Flujo de Caja Financiero

*Obligaciones Financieras:*

(+) Contratación de créditos

(-) Amortización de créditos

(-) Pago de intereses

### Fondos provistos (cancelados) por acreedores financieros

*Inversiones temporales*

(Aumento) Disminución en inversiones temporales

(+) Ingresos financieros

### Fondos provistos (cancelados) por inversiones temporales

*Accionistas:*

**(+) Incremento de capital**

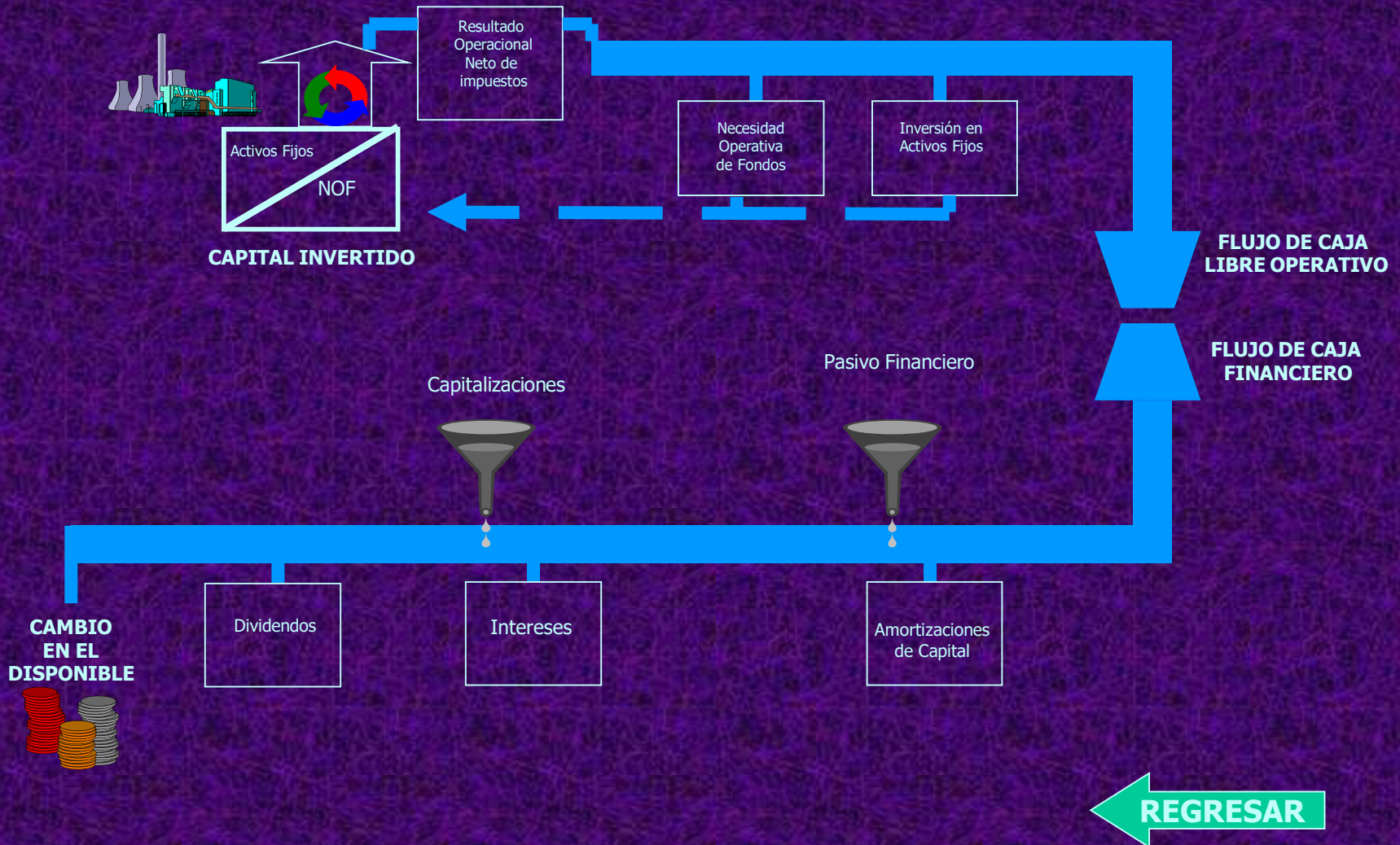
**(-) Pago de dividendos**

**(Aumento) Disminución en el disponible (efectivo)**

## Flujo de Caja Financiero

SIGUIENTE 

# Concepto de Flujo de Caja Libre





# Rentabilidad sobre el capital empleado

## ROCE



La Utilidad Operativa después de Impuestos (UODI) es el premio para quienes financian los activos que la generan

$$\text{ROCE} = \frac{\text{UODI}}{\text{Capital empleado con costo}}$$

Por lo tanto, los activos a considerar deben ser los financiados por quienes son premiados con la UODI (Accionistas y Acreedores Financieros)

SIGUIENTE

# Costo del Capital

Es lo que a la empresa le cuesta tener activos. Estos activos normalmente están financiados con una determinada proporción entre deuda y patrimonio. La ponderación de los costos de cada una de estas fuentes de financiación permite calcular el denominado WACC (WEIGHTED AVERAGE COST OF CAPITAL) o costo promedio ponderado de capital.

SIGUIENTE 

# Costo del Capital

## COSTO DE LA DEUDA

### ESCUDO FISCAL

Este impulsor esta asociado con la posibilidad de que la empresa aproveche el beneficio tributario en dos sentidos:

- ↯ Recurriendo a alternativas que impliquen el pago de un menor impuesto sobre las utilidades gravable, que el establecido como base.
- ↯ Aprovechando al máximo el beneficio tributario de la deuda, situación que debe ser considerada en aquellos casos en los que la ley tributaria impone la realización de ajustes por inflación a los estados financieros, con el fin de castigar el endeudamiento.

# Costo del Capital

## COSTO DEL PATRIMONIO

El costo de oportunidad del accionista esta íntimamente ligado con el riesgo. A mayor riesgo, mayor rendimiento se espera de una inversión sin que sea fácil estimar la magnitud de la influencia del riesgo sobre la rentabilidad esperada.

Los inversionistas que asumen riesgos lo hacen en busca de una rentabilidad mayor que la de los títulos del Estado. La diferencia entre el retorno del portafolio de mercado y el interés de los títulos del Estado se denominan **PREMIO POR EL RIESGO DEL MERCADO.**

**SIGUIENTE** 

# Costo del Capital

## Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC)

Financiación	Valor (\$)	Participación (%)	Costo (%)		Costo Ponderado (%)
			AI	DI	
Crédito A					
Crédito B					
Crédito C					
Total Pasivos					
Patrimonio					
<b>Total</b>		<b>100,00%</b>			

AI : Antes de Impuestos

DI : Después de Impuestos

SIGUIENTE 

# Costo del Capital

## **RIESGO OPERATIVO**

El riesgo operativo es el inherente a la actividad que la empresa desarrolla, a las características de su entorno competitivo, al tamaño de su estructura de costos, a su exposición a cambios en las variables económicas, a su organización, etc; todo lo cual esta asociado a la eventual volatilidad o incertidumbre en su utilidad operativa, también se le denomina riesgo del activo.

## **RIESGO FINANCIERO**

El riesgo financiero es el asociado al hecho de que la empresa posee una estructura financiera que es la proporción entre pasivos y patrimonio utilizados para financiar sus activos. Es por lo tanto el riesgo que implica tomar deuda.



# Analisis y diagnostico de la rentabilidad

## OBJETIVO DE RENTABILIDAD

La administración financiera debe propender por:

- ✦ Mejorar cada vez la rentabilidad sobre el capital empleado (ROCE).
- ✦ Mantener la ROCE mayor que el Costo de Capital (WACC).

En términos monetarios, se requiere entonces que:

$$\text{UODI} > \text{Intereses} + \text{Costo de Oportunidad}$$

Y en términos porcentuales que:

$$\text{ROCE} > \text{Costo de Capital (WACC)}$$

 REGRESAR

# Valor Económico Agregado EVA

**El EVA es la diferencia entre la utilidad operativa después de impuestos (UODI) que una empresa obtiene y la mínima que debería obtener para cubrir el costo del capital empleado**

**Forma de Cálculo :**

$$\text{EVA} = \text{UODI} - \underbrace{\text{Capital empleado con costo} \times \text{Costo de Capital}}_{\text{Costo por el uso de los activos financiados con costo}}$$

$$\text{EVA} = \text{Capital empleado con costo} (\text{ROCE} - \text{WACC})$$

**SIGUIENTE** 



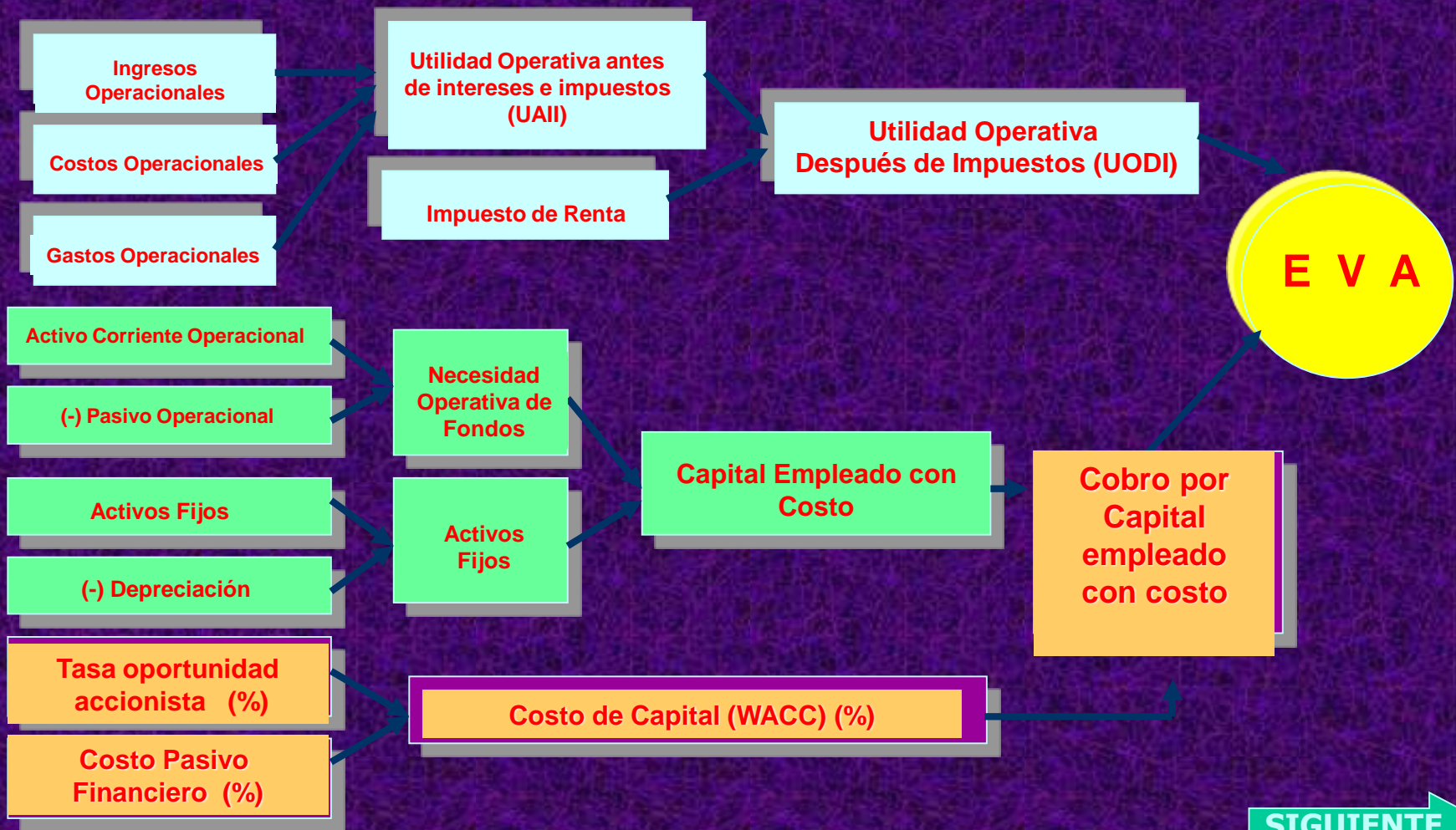
# Valor Económico Agregado EVA

## La Empresa entendida en su perspectiva financiera

- ✘ Es un capital invertido (Necesidad Operativa de Fondos y Activos Fijos)
- ✘ Apoyado en una financiación (Pasivo Financiero y Patrimonio)
- ✘ Con el objetivo de generar un resultado operacional que supere el costo de la financiación (Explícito de los Pasivos Financieros e implícito del patrimonio).

# Valor Economico Agregado EVA

## Red Operativa de Valor de la Empresa



SIGUIENTE

# Maneras de Crear valor EVA



# Estrategia para crear valor EVA



**REGRESAR**

# Ratios de Leverage

- Mide la viabilidad de largo plazo
- Mide la suficiencia de capital
- Es un típico indicador de riesgo crediticio
- Varias versiones
  - Pasivo / Patrimonio Neto
  - Deuda Bancaria / Patrimonio Neto
  - Activo / Patrimonio Neto
- Consideraciones:
  - Deudas Contingentes
  - Valuación del activo
  - Composición de las cuentas
  - Cuál es el valor apropiado

# Ratios de Leverage - Ejemplo

- Revalorización de Activos Fijos
  - En una revalorización, la contrapartida al incremento neto de los activos sería un incremento idéntico en el *superávit por revalorización* en las cuentas patrimoniales
- Activación de Gastos
  - La metodología empleada de esta contabilización es reducir en forma significativa una pérdida (o sobreestimar una ganancia), y de tal forma sobreestimar el patrimonio de la empresa, mejorando así su posición de apalancamiento. También resulta en una variación mayor entre la posición de efectivo de la compañía y la cifra reportada como ganancia.
- Bienes Intangibles
  - Este ajuste reconoce que en muchos casos estos activos no pueden ser realizados (a menos que la compañía sea vendida)  
No proporcionan cobertura de los activos para pagar los pasivos.

# Ratios de Leverage - Ejemplo

- Obligaciones Contingentes
  - Considerar el posible impacto de las contingencias (en particular al analizar la suficiencia del capital de una empresa).
  - Garantías o avales corporativos
  - Arrendamientos
  - Posiciones abiertas en moneda extranjera
  - Programas de premios

# Ratios de Leverage - Recordar

- El resultado de restar estos componente es una reducción en ganancias (o una pérdida) que inmediatamente tiene un impacto sobre el patrimonio, el cual refleja una vista más estricta en la posición patrimonial de la compañía.
  - Netear a los intangibles contra el patrimonio para calcular el valor del **Patrimonio Neto tangible**,
  - Sumar a las deudas Pasivos Contingentes
  - Revalorización de Activos
  - Cambios mayores en la rotación de activos o en los índices de apalancamiento
  - Leer las notas y la memoria para encontrar información



# Ratios de Leverage

- **Análisis del Apalancamiento.**
  - Analizado dentro del contexto del sector económico del deudor
  - La cantidad de activos fijos en el balance de situación es uno de los determinantes principales del nivel apropiado de apalancamiento
  - Estacionalidad. Tener en cuenta en el análisis la fecha de corte del balance.
  - La cifra “correcta” de apalancamiento, entonces, puede variar considerablemente, dependiendo de la liquidez de los activos, la estabilidad del sector económico y factores de mercado. Pero sí es seguro decir que entre mayor sea el nivel de activos fijos, mayores serán las necesidades de capital, y por lo tanto, menor será el nivel normal de apalancamiento.

# Ratios de Leverage

Actividad-Activos

	Industria Pesada.	Comercializadora.
Activos fijos	700	100
Activos Totales	1000	1000
Pasivos	400	800
Patrimonio	600	200
Apalancamiento	0.67	4.0

# Ratios de Leverage

Estacionalidad

	<b>12/31</b>	<b>3/31</b>	<b>6/30</b>
<b>Activos Totales</b>	<b>1000</b>	<b>800</b>	<b>1500</b>
<b>Pasivos</b>	<b>500</b>	<b>300</b>	<b>950</b>
<b>Patrimonio</b>	<b>500</b>	<b>500</b>	<b>550</b>
<b>Apalancamiento</b>	<b>1.0</b>	<b>0.6</b>	<b>1.7</b>

# Ratios de Leverage

Punto de vista de prestatario

	Conservador	Razonablemente Apalancado	Agresivamente Apalancado
<b>Activos Totales</b>	<b>1000</b>	<b>1000</b>	<b>1000</b>
<b>Pasivos</b>	<b>400</b>	<b>500</b>	<b>600</b>
<b>Patrimonio</b>	<b>600</b>	<b>500</b>	<b>400</b>
<b>Utilidades</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
<b>Apalancamiento</b>	<b>0.67</b>	<b>1.00</b>	<b>1.50</b>
<b>Utilidad/Patrimonio</b>	<b>16.7%</b>	<b>20.0%</b>	<b>25.0%</b>

Una manera obvia de mejorar el retorno sobre patrimonio es incrementando la utilidad.

# Ratios de Leverage

Punto de vista del prestamista

	Razonablemente		Agresivamente
	Conservador	Apalancado	Apalancado
<b>Activos Totales</b>	<b>1000</b>	<b>1000</b>	<b>1000</b>
<b>Pasivos</b>	<b>400</b>	<b>500</b>	<b>600</b>
<b>Patrimonio</b>	<b>600</b>	<b>500</b>	<b>400</b>
<b>Utilidades</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
<b>Apalancamiento</b>	<b>0.67</b>	<b>1.00</b>	<b>1.50</b>
<b>Utilidad/Patrimonio</b>	<b>16.7%</b>	<b>20.0%</b>	<b>25.0%</b>

El riesgo se incrementa a medida que los pasivos sustituyen al patrimonio

# Ratios de Leverage

- Análisis del Apalancamiento.

- La cifra “correcta” de apalancamiento, entonces, puede variar considerablemente, dependiendo de la liquidez de los activos, la estabilidad del sector económico, y factores de mercado.

- Entre mayor sea el nivel de activos fijos, mayores serán las necesidades de capital, y por lo tanto, menor será el nivel normal de apalancamiento.

## Ejemplos:

- industrias pesadas                      menor de 1.0
  - industrias medianas                    aproximadamente de 1.0 a 1.5
  - comerciantes detallistas              un poco más alto, quizás 2.0
  - comerciantes mayoristas -            más alto que los detallistas, 2.5 a 3.0 o más.

# Ratios de Leverage

Razón endeudamiento Corriente y Razón endeudamiento a Largo Plazo

	Alfa	Beta
<b>Pasivo Corriente</b>	<b>100</b>	<b>180</b>
<b>Pasivos No Corriente</b>	<b>100</b>	<b>20</b>
<b>Pasivos totales</b>	<b>200</b>	<b>200</b>
<b>Patrimonio</b>	<b>200</b>	<b>200</b>
<b>Endeudamiento Corriente</b>	<b>050</b>	<b>090</b>
<b>Endeudamiento No Corriente</b>	<b>050</b>	<b>010</b>
<b>Endeudamiento Total</b>	<b>1.00</b>	<b>1.00</b>

Analizar la presión del corto plazo y riesgo de renovación de pasivos y que esta financiando. Ejemplo Activos Fijo o Cuentas por Cobrar

# ESTRUCTURA DE CAPITAL:

## LEVERAGE FINANCIERO

- El uso de fondos externos por parte de una empresa
- El costo de esos fondos: tasa de interés
- Efecto sobre las Ganancias y Rentabilidad:
  - **Positivo**, si la tasa de interés es inferior al retorno de los activos empleados
  - **Negativo**, si la tasa de interés es superior



# ESTRUCTURA DE CAPITAL:

## LEVERAGE FINANCIERO- Razones

- Los intereses son un costo de hacer negocios por lo que son deducibles de impuestos.
- El financiamiento a través de pasivos no amarra el capital de los propietarios.
- *Un gerente financiero puede disponer de mayor flexibilidad para cubrir necesidades de caja temporales.*

# ESTRUCTURA DE CAPITAL:

## LEVERAGE FINANCIERO

- A mayor leverage financiero, mayor riesgo
- La toma de préstamos tiende a variar según la industria:
  - Algunos sectores se caracterizan por su ALTO leverage
  - Algunos sectores se caracterizan por su BAJO leverage

## ESTRUCTURA DE CAPITAL: **CRECIMIENTO SOSTENIBLE**

- Una empresa cuyas ventas crecen por encima de su *crecimiento sostenible* debe:
  - Aumentar su margen neto
  - Acumular más ganancias
  - Aumentar la rotación de activos
  - Aumentar su capital ...
- ...o **LA DEUDA AUMENTARÁ**
  - Mayor riesgo

# PREGUNTAS A RESPONDER

- ¿QUE ES CAPITAL DE TRABAJO?
- ¿CUANTO HACE FALTA?
- ¿COMO SE FINANCIA?

# Revisión de progreso

**Pregunta 1:** Basado en los datos entregados por la Compañía Castroman, complete las siguientes afirmaciones.

<b>Pasivos corrientes</b>	<b>\$100,000</b>
<b>Pasivos de largo plazo</b>	<b>\$ 50,000</b>
<b>Patrimonio</b>	<b>\$200,000</b>

- a) La razón de endeudamiento total es 0.75.
- b) El capital externo representa el 75 % del capital propio.

**Pregunta 2:** Indique la(s) afirmación(es) siguiente(s) que se aplica(n) a la Compañía Parker.

- a) La mayor parte de los fondos utilizados son provistos por accionistas.
- b) Existe \$1 en capital propio por cada \$0.75 de capital externo.
- c) El endeudamiento es alto.

**Pregunta 3:** Desde el punto de vista del prestatario, el concepto de apalancamiento financiero significa:

- a) menor apalancamiento para reducir riesgo
- b) menor apalancamiento para incrementar utilidad sobre patrimonio
- c) mayor apalancamiento para incrementar utilidad sobre patrimonio
- d) mayor apalancamiento para reducir riesgo.

# Revisión de progreso

## Compañía Delta

ACTIVOS		PASIVOS	
Caja	25	Deuda Bancaria CP	200
Cuentas a Cobrar	100	Proveedores	150
Inventario	300	Provisiones	50
Activos Fijos	500	Deuda Bancaria LP	100
Intangibles	75	Patrimonio	500
Total	1000	Total	1000

## Apalancamiento 1

# Revisión de progreso

## Compañía Delta

Al estudiar estos números, el analista financiero descubre lo siguiente:

- una semana antes de cerrar el balance, Delta descontó cuentas por cobrar, con recurso, por 100
- existe inventario obsoleto de 50 en el balance de Delta
- los activos fijos fueron revalorizados por 100, siguiendo prácticas contables dudosas
- los intangibles incluyen gastos pre-operativos diferidos de 25
- los intangibles también incluyen una licencia muy valiosa recientemente comprada por 50
- Delta es fiador para la deuda a corto plazo de una empresa débil por 100
- Delta arrienda 200 en activos fijos no incluidos en el balance de situación, pagadero en obligaciones de arrendamiento a un plazo de 4 años
- **Calcule el apalancamiento ajustado apropiado para la Empresa Delta. Recuerde, cada ajuste al balance tiene una contrapartida correspondiente**

# Revisión de progreso

## Compañía Delta

ACTIVOS		PASIVOS	
Caja	25	Deuda Bancaria CP	400
Cuentas a Cobrar	300	Proveedores	150
Inventario	250	Provisiones	50
Activos Fijos	600	Deuda Bancaria LP	300
Intangibles	50	Patrimonio	325
Total	1225	Total	1225

Apalancamiento Ajustado 2.77



# Revisión de progreso

## SITUACIÓN A

## SITUACIÓN B

SITUACIÓN A		SITUACIÓN B	
ACTIVOS	PASIVOS	ACTIVOS	PASIVOS
Activos Corrientes \$350	Pasivos Corrientes \$300	Activos Corrientes \$350	Pasivos Corrientes \$300
			Pasivos Largo Plazo \$100
Activos Fijos \$425	Patrimonio \$475	Activos Fijos \$525	Patrimonio Neto \$475
<b>TOTAL \$775</b>	<b>TOTAL \$775</b>	<b>TOTAL \$875</b>	<b>TOTAL \$875</b>

# Revisión de progreso

- a) El capital de trabajo es el mismo para ambas situaciones? SI (Si / No)
- b) La situación B utiliza una porción de recursos externos para cubrir los activos fijos.
- c) c) La situación A muestra una porción de recursos de los accionistas financiando el capital de trabajo.
- c) La situación A utiliza 89 % de recursos propios para financiar los activos corrientes.
- d) e) La situación A utiliza 11 % de recursos propios para financiar los activos corrientes.
- d) La situación B utiliza 100 % de recursos propios para financiar los activos fijos. El resto de los activos fijos está financiado por recursos de terceros .

# Ratios de Cobertura

- Mide la cobertura del margen operativo sobre los gastos financieros
- Generación operativa bruta o flujos de fondos operacionales (GOB o FFO o EBITDA) para permitir el pago de gastos financieros.
- Varias métodos de cálculo:

$$\text{EBIT} / \text{Gasto de interés bruto}$$

$$\text{EBIT} / (\text{Gasto de interés bruto} + \text{deuda total a largo plazo})$$

$$\text{EBIT} / (\text{Gasto de interés bruto} + \text{porción corriente de deuda a largo plazo}) \text{ ó TDS}$$

$$\text{OCF} / \text{TDS}$$

- Valores inferiores a 1.0 indican dependencia de otras fuentes de ingreso. Varía según matriz de Riesgo de cada banco.
- Valores superiores a 1.0 indican suficiente cobertura

# Ratios de Cobertura

- Cálculo:  
EBIT / Gasto de interés bruto
- El GOB o EBITDA es el margen operativo QUE SE CALCULA:

Ventas netas

- Costo de ventas
- depreciación, amortización, y otros cargos contables no efectivos
- = MARGEN BRUTO
- Gastos comerciales y administrativos
- = EBIT
- + más depreciación, amortización, y otros cargos contables no efectivos.
- = GOB Ó FFO Ó EBITDA
- Impuestos
- Capex de Mantenimiento
- Capex de Expansión
- = OCF

# Ratios de Cobertura

- Fondos de las operaciones – Deuda a Largo Plazo
- Cálculo:  
$$\text{OCF} / (\text{Gasto de interés bruto} + \text{Capital de deuda a largo plazo Total})$$
- La cifra aquí se verá muy afectada por la cantidad de deuda a largo plazo en el balance, si existe.
- La razón mide la cobertura de generación operativa de cara al pago de gastos financieros y obligaciones de deuda a largo plazo

# Ratios de Cobertura

- Razón de Cobertura del Servicio de Deuda
- Cálculo:  $OCF / (\text{Gasto de interés bruto} + \text{porción corriente de deuda a largo plazo})$  ó TDS
- Similar a los dos anteriores pero incluye el pago de la porción corriente de deuda a largo plazo en vez de la deuda total a largo plazo

# Ratios de Cobertura

- Aspectos a tener en cuenta
- Empresas intensivas que generan gran cantidad de amortización
- Entre más alto el número para esta razón, mayor comodidad en el pago de intereses
- Una empresa sobre apalancada probablemente encontrará estas razones bajas, quizás cerca a 1.0, dejando la empresa vulnerable a un incremento en tasas de interés o a una reducción económica.
- Requerir deuda adicional
- Afectar fondos del capital de trabajo

# Revisión de progreso

Si la razón de cobertura de servicio de deuda es menor a 1.0, ¿cuáles de las siguientes pueden ser fuentes para el pago de la deuda? (Puede haber más de una respuesta)

- a) Operaciones normales
- b) Reducción en cuentas por cobrar
- c) Reducción en inventario
- d) Deuda bancaria adicional



# Revisión de progreso

Desde el punto de vista del prestamista, ¿cuál de las siguientes es la mejor combinación?

- a) Alto apalancamiento y alta razón de cobertura
- b) Bajo apalancamiento y baja razón de cobertura
- c) Alto apalancamiento y baja razón de cobertura
- d) Bajo apalancamiento y alta razón de cobertura

# Ratios de Actividad

- Mide la eficiencia en el uso de activos específicos
- Facilita el entendimiento del negocio de la empresa
- Relaciona cuentas del Estado Patrimonial con cuentas del EE.RR.
- “¿Cuánto tiempo le toma a una empresa realizar las cuentas por cobrar o los inventarios, o pagar a sus proveedores comerciales?”
- Muy útil para las proyecciones
- Ratios:
  - Días de cobranza (ó rotación de cobranzas)
  - Días de inventarios (ó rotación de inventarios)
  - Rotación del activo
  - Días de pago
  - Otros (e.g. Días de caja)

# Ratios de Actividad

- Las razones de rotación complementan las razones de liquidez acerca del *tiempo* que le toma a una empresa convertir cuentas por cobrar comerciales e inventario en caja, o el *monto* de los fondos aportados por cuentas por cobrar comerciales
- La cobertura de la razón corriente de activos líquidos sobre obligaciones a corto plazo presupone una liquidación oportuna de cuentas por cobrar e inventario.

# Ratios de Actividad

## Días de cobranza/rotación

- Uno de los más importantes del Estado Patrimonial
- Calidad de los activos
- Muy útil para las proyecciones
- Variantes: En días ó en rotación
  - La rotación indica cuántas veces las ventas a crédito son recuperadas en el período considerado:  
$$\text{Ventas Netas a Crédito} / \text{Cuentas a cobrar}$$
  - La variante en días indica el promedio de los plazos de cobro:  
$$\text{Cuentas a Cobrar} / \text{Ventas Netas a Crédito} \times 360$$

# Ratios de Actividad

## Días de cobranza/rotación

- La cifra de ventas debe representar el año completo para evitar distorsión y permitir la comparación con cifras anuales anteriores.
- Empresas que venden a crédito lo hacen para el 100% de sus ventas. En estos casos, las ventas netas a crédito totales y ventas netas totales son la misma cifra.
- Para el cálculo de cifras financieras parciales, la cifra de ventas debe anualizarse, tomando en cuenta cualquier efecto de estacionalidad.
- Con cantidades significativas de ventas tanto a crédito como al contado, se deberá averiguar los porcentajes aproximados y calcular una rotación ajustada.
- Si los impuestos están incluidos dentro de la cifra de ventas, éstos deben ser excluidos también.
- Ver términos de crédito de la empresa para detectar morosidad.

# Ratios de Actividad

## Rotación

	Compañía A	Compañía B
Ventas Netas a Crédito	400	720
Cuentas. X Cobrar Comer	100	60
Rotación ( veces x año )	4	12

Las cuentas por cobrar literalmente son ventas hechas a plazo y deben contabilizarse al precio de venta

# Ratios de Actividad

## Días de cobranza

	Compañía A	Compañía B
Ventas Netas a Crédito	400	720
Cuentas. X Cobrar Comer	100	60
Calculo	$(100/400) \times 360$	$(60/720) \times 360$
Días de cuentas por cobrar	90	30

# Ratios de Actividad

## Días de cobranza/estacionalidad

### Compañía Omega

- Actividad: Produce ropa.
- Vende a distribuidores a término de 90 días.
- Todas las ventas son a crédito.
- Las ventas anuales son de 12.000 M , pero las ventas en el trimestre octubre a diciembre constituyen el 40% de las ventas totales anuales. Estas ventas son similares cada mes, o sea 1.600 en octubre, 1.600 en noviembre, y 1.600 en diciembre.
- Cierre de ejercicio 31/12
- Cálculo al 31/12:  $(4800 / 12.000) \times 360 = 144$  días
- Es correcto este cálculo?
- A qué conclusiones llegamos?



# Ratios de Actividad

## Días de cobranza/estacionalidad

- Las ventas de 4800 en el último trimestre constituyen 4.8 meses (144 días) de todas las ventas del año, pero se hacen en sólo 3.0 meses.
- Durante otros trimestres, las ventas podían haber sido inferiores al promedio del año.

# Ratios de Actividad

## Días de inventario

- Uno de los más importantes ratios del Estado Patrimonial
- Calidad de los activos
- Variantes: En días ó en rotación
  - La rotación indica cuántas veces el inventario es “utilizado” dentro del período considerado:  
$$\text{Costo de Ventas} / \text{Inventario}$$
  - La variante en días indica el stock promedio:  
$$\text{Inventarios} / \text{Costo de Ventas} \times 360$$

# Ratios de Actividad

## Rotación de inventarios

	Compañía A	Compañía B
Costo de Ventas	600	900
Inventario	100	300
Rotación ( veces x año )	6	3

Los inventarios no han sido vendidos. Por convención contable se contabilizan en el balance al costo. Por esta razón se calcula la rotación de inventario contra costos.

# Ratios de Actividad

## Días de inventarios

	Compañía A	Compañía B
Costo de Ventas	600	900
Inventario	100	300
Calculo	$(100/600) \times 360$	$(300/900) \times 360$
Días de inventario	60	120

Si calculamos un período inferior a un año, debemos sustituir el número apropiado de días por los 360. Por ejemplo, para cifras de seis meses deberíamos sustituir 180 en la fórmula.

# Ratios de Actividad

## Días de inventarios

- La cifra para días de inventario representa la cantidad de inventario al cierre del balance con relación a los costos de producción anuales.
- Indica en forma aproximada cuántos días puede operar la empresa sin producción adicional antes de cerrar sus puertas. Los productos terminados están valorados al costo de ventas (que incluye materia prima, mano de obra, y gastos de fabricación)
- La materia prima está valorada al precio de costo (o mercado, el que sea menor). Donde los inventarios están compuestos por materia prima, el cálculo es:

$$\text{Inventario de Materia Prima} / (\text{M.P. Inicial} + \text{Compras} - \text{M.P final}) \times 360$$

*Comprender la esencia del negocio para juzgar sobre la suficiencia del inventario.*

# Ratios de Actividad

## Días de inventarios

- Tener en cuenta:
- Tipo de Compañía ( intensiva o no, nivel apropiado )
- Tipo de inventario ( materia prima o producto terminado )
- Metodología de venta ( contra contrato o stock )
- Estacionalidad
- Menor inventario mejor
- Mayor inventario cuando hay ahorros que compensan costos

Intentar desarrollar un sentido de qué es apropiado según la gerencia y luego comparar con compañías similares, recordando que ninguna compañía es exactamente igual a otra.

# Ratios de Actividad

## Días de Pago/rotación

- Una de las más importantes fuentes de las necesidades de capital de trabajo.
- Importancia de la comparación con los plazos de cobro. El valor apropiado depende de los términos de cobranza.
- Los días indican el plazo promedio de pago a los proveedores.
- Medir contra compras anuales es más preciso, debido que las compras generan cuentas por pagar si no está el dato contra proveedores y costo de ventas.
- Dos métodos de cálculo (depende del valor agregado):

- General = Proveedores / Costo de Ventas x 360

- Específico = Proveedores / Compras x 360

- Específico = Compras Totales / Cuentas por Pagar Comerciales

# Ratios de Actividad

## Rotación de Pago

	Compañía A	Compañía B
Compras Totales	1200	960
Proveedores	100	160
Rotación ( veces x año )	12	6



# Ratios de Actividad

## Días de Pago

	Compañía A	Compañía B
Compras Totales	1200	960
Proveedores	100	160
Calculo	$(100/1200) \times 360$	$(160/960) \times 360$
Días por pagar	30	60

# Ratios de Actividad

## Días de Pago por cada método

	Compañía A	Compañía B
Costo de Ventas	1800	1200
Compras Totales	1200	960
Proveedores	100	160
Calculo base compras	$(100/1200) \times 360$	$(160/960) \times 360$
Días por pagar	30	60
Calculo base Costo	$(100/1800) \times 360$	$(160/960) \times 360$
Días por pagar	20	48

# Ratios de Actividad

## Días de Pago/estacionalidad

- La Compañía Beta vende ropa al público.
- Toda compra se realiza a crédito, con términos promedio de 60 días.
- Las compras anuales totales son 1000, pero las compras de noviembre y diciembre juntos constituyen el 30% de este total, o sea 300.
- Cálculo:  $(300 / 1000) \times 360 = 108$  días
- Es correcto este cálculo?
- A qué conclusiones llegamos?

# Ratios de Actividad

## Días de Pago/estacionalidad

- El total de compras de 300 en el último trimestre constituye 3.6 meses (108 días) de las compras totales del año.
- Tenemos compras de noviembre y diciembre mayores a las compras promedio mensuales del año.
- Durante otros períodos de dos meses, habrá compras inferiores a los promedios del año y el cálculo de días cuentas por pagar puede variar.

# Ratios de Actividad

## Días de Pago

- **Tener en cuenta:**
- Tipo de Compañía ( intensiva o no, nivel apropiado )
- Tipo de inventario ( materia prima o producto terminado )
- Metodología de compra ( contra contrato o stock )
- Estacionalidad ( compras regulares o en periodos específicos )
- Mas alto el numero es mejor para el flujo de fondos pero puede indicar morosidad en los pagos
- Un número muy bajo llama la atención y se debe preguntar porqué no se utiliza más esta fuente de financiamiento
  - ¿Será que los proveedores están cortando el crédito?
- ¿Qué podría estar sucediendo con relaciones tan importantes?

**Intentar desarrollar un sentido de qué es apropiado según la gerencia y luego comparar con compañías similares, recordando que ninguna compañía es exactamente igual a otra.**

# Ratios de Actividad

## Días de Pago y Ciclo de Conversión

- + **Días de cuentas por cobrar**
- + **Días de inventario**
- - **Días de cuentas por pagar**
- = **Capital de trabajo operacional**

Análisis rápido, pero poco preciso del flujo de fondos

# Ratios de Actividad

## Rotacion de ventas /Ventas Activo

- Compara las ventas netas con los activos totales
- Indica la eficiencia con la que los activos están siendo utilizados dentro de una empresa para apoyar ventas
- Es mejor calcular esta razón contra activos totales promedio por si ha habido un crecimiento considerable en activos durante el año, o si el negocio de la empresa tiene alta estacionalidad
- Cálculo:  $\text{Ventas Netas Totales} / \text{Activos Totales}$

# Ratios de Actividad

## Rotación de ventas /Ventas Activo

	Compañía J	Compañía K
Ventas netas	400	600
Activos totales	320	720
Rotación ( veces )	1.25	0.83

La Compañía K vende más, pero la Compañía J es más eficiente porque necesita menos recursos por \$1.00 de ventas .



# Ratios de Actividad

## Rotación de ventas /Activo Fijo

- Mayor sea la rotación de activos, mejor será – se logran más ventas con una cantidad definida de recursos.
- Donde la rotación es mayor, hay mayor eficiencia operativa.
- Comparar la razón con otras empresas similares en el mercado para así poder comparar la eficiencia en el uso de recursos de una empresa con otra.
- Las Compañías que requieren grandes cantidades de activos fijos tendrán bajas razones
- Activos arrendados que no están incluidos dentro del balance tendrá como resultado una distorsión en esta razón, reportando una cifra mayor a lo que sería una cifra “real.”

# Ratios

- Que proporcionan
  - .... Establecer características comunes de las empresas.
  - .... Detectar cambios o desviaciones de los estándares de la industria..
  - .... Orientar estrategias a largo plazo más beneficiosas.
  - .... Informar temas que requieren atención inmediata.
  - .... Mostrar conexión entre diferentes partes del negocio.
  - .... Cuestiones de valoración.
  - .... Estructuras de financiación.
  - .... Estructuras de rendimientos sobre activos, inversión.
  - .... Relación con los ciclos económicos/vida de los productos.

# Revisión de progreso

Al 31 de diciembre de 2008 las cuentas por cobrar comerciales de la Compañía ABC totalizaron \$50.000 y las ventas netas \$400.000.

Todas las ventas son efectuadas al crédito.

- a) La rotación de cuentas por cobrar de la Compañía ABC es 8 veces.
- b) El tiempo promedio de cobro es 45 días.

Si el tiempo promedio de cobro es 30 días, ¿cuál es la rotación?

- a) 8 veces
- b) 10 veces
- c) 12 veces
- d) 14 veces

# Revisión de progreso

- Las ventas anuales de la Compañía Kapa son 240 millones de pesos, de las cuales el 75% se hacen a términos de crédito de 60 días.
  - Las cuentas por cobrar comerciales a fin de año son 30 millones.
  - Calcule los días cuentas por cobrar:
  - Calculo:  $(30 / (240 \times 0.75)) \times 360$
  - Días            60
- 
- Las ventas anuales de la Compañía Gama son 480 millones, la mitad de las cuales son a término de crédito de 90 días. Las ventas son similares de mes a mes y no hay problemas de morosidad. Calcule la cifra de cuentas por cobrar comerciales a fin de año.
  - Calcule los días cuentas por cobrar:
  - Calculo:  $(480 \times 5) / (90/360)$
  - Días            60

# Revisión de progreso

Basado en los datos de la Compañía A, complete las siguientes preguntas.

## Compañía A

Caja	2600	
Valores Negociables	1500	
Cuentas por Cobrar Comerciales		8200
Inventarios	13000	
Activos Corrientes	25300	
Pasivos Corrientes	11000	
Ventas Netas a Crédito		72000

- a) La razón corriente es 2.30
- b) La prueba ácida es 1.12
- c) La rotación de cobranzas es 8.78 veces
- d) El período promedio de cobro es 41 días.

## Revisión de progreso

- Si el costo de productos vendidos es igual a \$2.400.000 y los inventarios son iguales a \$600.000, la rotación de inventario es 4 veces y el tiempo de rotación es 90 días.

# Revisión de progreso

Inventarios Mensuales 2XX8	
Diciembre, 2XX7	145,000
Enero, 2XX8	152,000
Febrero	180,000
Marzo	190,000
Abril	122,000
Mayo	158,000
Junio	205,000
Julio	342,000
Agosto	528,000
Septiembre	548,000
Octubre	322,000
Noviembre	298,000
Diciembre, 2XX8	194,000

CMV  
\$ 1.428.000

# Revisión de progreso

- Utilizando los inventarios mensuales promedio, calculamos una rotación de inventario de 5.29 veces, y un período de rotación de inventario de 68 días.
- b) Utilizando los inventarios promedio de diciembre 31, 2XX7 y 2XX8, calculamos una rotación de inventario de 8.42 veces y un período de rotación de inventario de 43 días.
- c) Utilizando solamente el inventario final para diciembre 31, 2XX8, la cifra para días de inventario que indica los días de *stock* en existencia es 49 días.



# Revisión de progreso

¿Cuál tipo de empresa va a tener necesidades de inventario mayores, como porcentaje de los activos totales?

- a) Hotel
- b) Productor de plásticos
- c) Tienda por departamentos
- d) Servicio de correo y paquetes

# Revisión de progreso

Indique si las siguientes declaraciones son Verdaderas (V) o Falsas (F).

F a) Normalmente es mejor para una empresa mantener mayor en vez de menor nivel de inventario.

V b) La rotación de inventario de 10 veces es igual a 36 días

F c) La metodología de ventas de una empresa no tiene nada que ver con el nivel apropiado de inventario

## Revisión de progreso

- Si el costo de los productos vendidos de una firma industrial es \$9,600,000, las materias primas constituyen el 75% del costo de los productos vendidos y las cuentas por pagar son \$1,600,000, la cifra más exacta para rotación de cuentas por pagar es **4.5** veces y los días de cuentas por pagar correspondientes son **80**

# Revisión de progreso

Indique si las siguientes afirmaciones son (V) verdaderas o (F) falsas.

V a) La rotación de cuentas por cobrar indica el número de veces que las cuentas por cobrar se rotan durante un período.

F b) La Compañía M tiene una rotación de cuentas por pagar de 10 veces y la Compañía N tiene una rotación de cuentas por pagar de 6 veces. Los proveedores de la Compañía M probablemente ofrecen términos crediticios más generosos.

F c) La rotación de cuentas por pagar de 12 veces es igual a 24 días cuentas por cobrar.

V d) La cifra para días de cuentas por pagar representa el período de pago promedio para una empresa.

# Revisión de progreso

La Empresa Beta, una compañía industrial, recibe términos promedio de crédito de sus proveedores de 60 días, pero la cifra calculada en días a final del período fiscal indica 108 días de cuentas por pagar. ¿Cuáles son las posibles explicaciones de esta situación, en total o en parte?

X a) El alto valor agregado de la producción de Beta resulta en un error implícito al calcular sobre una base de costo de ventas.

X b) Las compras estacionales a fin de año distorsionan el índice a la hora de hacer el cálculo.

\_\_\_\_\_ c) La Empresa Beta ha incrementado recientemente los términos de crédito a sus compradores.

X d) La Empresa Beta paga en forma atrasada.

# CASO PRACTICO

## CARUSO STORE

# FORTALEZA FINANCIERA PROYECCIONES:

- Los préstamos que se hacen hoy, se pagarán en el futuro.
- **Objetivo principal: entender que tan mal pueden ir las cosas y que la empresa aun pueda cumplir con sus obligaciones.**
- - No es el de adivinar el futuro.
  - Entender el rango de posibilidades y cómo éstas impactan las fuentes de pago.
  - Determinar cuáles son las variables críticas de éxito (análisis de sensibilidad)
  - Qué tan grande es el colchón o margen de seguridad.
  - Establecer claramente las premisas
  - Entender necesidades del circuito operativo de exportación
  - Componentes de la cadena logística



# FORTALEZA FINANCIERA PROYECCIONES:

## 1. Crecimiento esperado

- Ventas
- Producción
- Precios
- Costos
- Rentabilidad
- Utilización de la capacidad instalada
- Empleo
- Activos fijos
- Aranceles



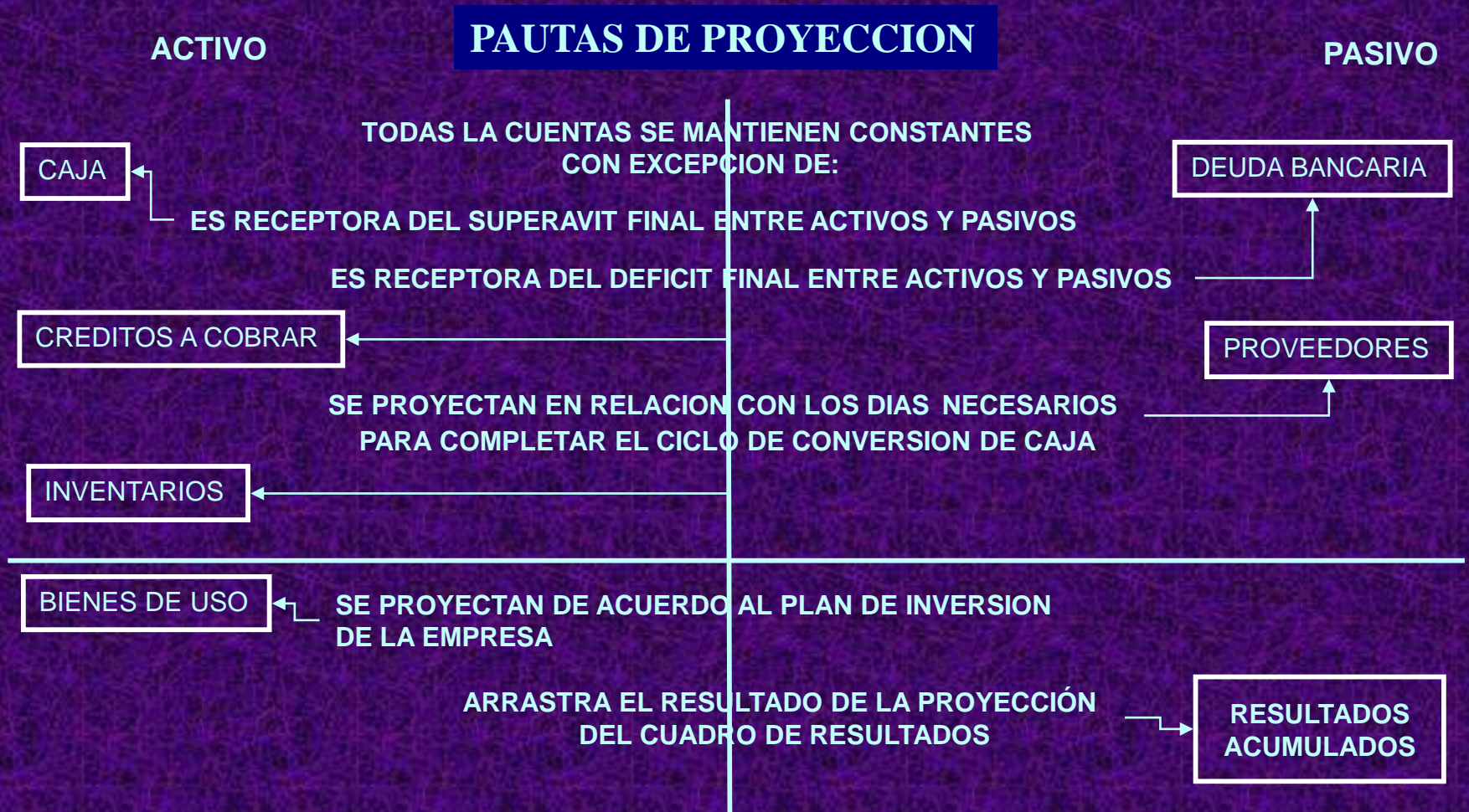


# FORTALEZA FINANCIERA PROYECCIONES:

- Factores de crecimiento
  - Demanda
  - Aspectos demográficos-Segmentaciones
  - Nuevos productos / servicios
  - Inversiones del sector público / privado
  - Incentivos fiscales / políticas de estímulo
  - Exportaciones / Importaciones
  - Competencia externa
  - Tipos de cambio / inflación
  - Cambios esperados en las fuerzas estructurales
  - Ganadores / Perdedores



# DETERMINAR LA ESTRUCTURA DE CAPITAL

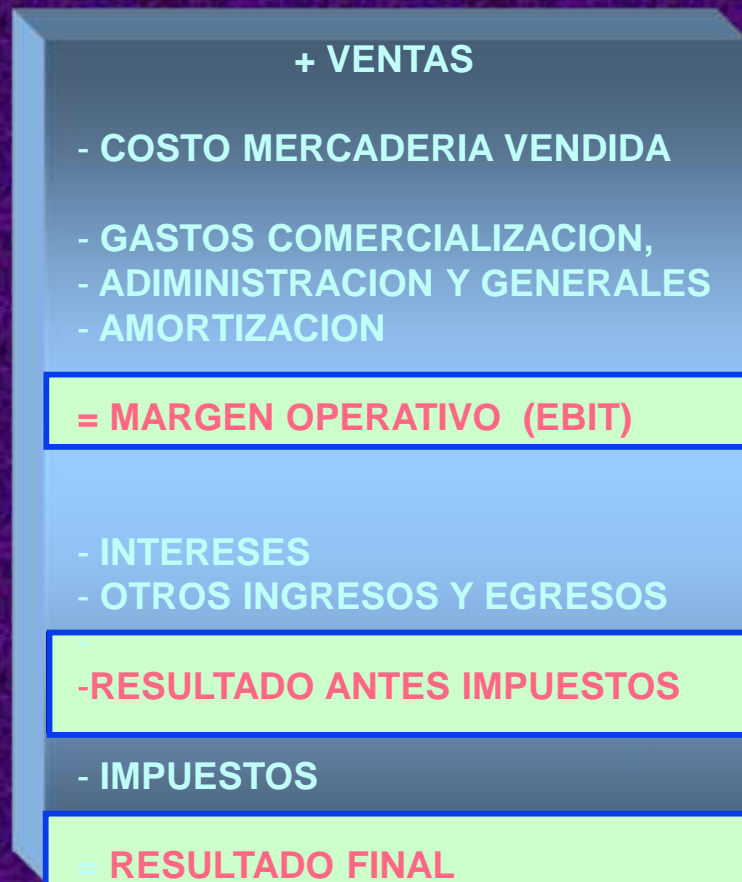


# DETERMINAR LA ESTRUCTURA DE CAPITAL

## (Cont.)

- En el caso de empresas en marcha, determinar las posibilidades de contar con recursos autogenerados
- Definir las necesidades de
  - capital
  - endeudamiento
- Analizar las tasas de retorno adecuadas para el negocio, proyecto y para los inversores si fuese necesario
- Determinar carga de intereses

# DETERMINAR LA ESTRUCTURA DE RESULTADOS



## PAUTAS DE PROYECCION

SEGÚN PROYECCION DE VENTAS O PAUTA DE CRECIMIENTO

SE MANTIENE PORCENTAJE CONSTANTE

SE MANTIENE PORCENTAJE CONSTANTE  
O SE APLICA INDICE DE INFLACION

SE MANTIENE PORCENTAJE CONSTANTE

COSTO PROMEDIO DE ENDUDAMIENTO

NIBT

SEGÚN MAXIMA TASA DEL IMPUESTO A LAS GANANCIAS

# FORTALEZA FINANCIERA OTRAS CONSIDERACIONES:

1. Riesgo de cambio
2. Riesgo de tasas de interés
3. Valor de mercado de los activos de la empresa
4. Inversiones injustificadas

# GRUPO ECONOMICO Y BALANCE CONSOLIDADO

Los números consolidados son una combinación de los estados financieros de un grupo de empresas interrelacionadas que se reportan como si fueran una sola compañía.

Visión global de la generación de fondos del grupo de compañías permite analizar si la empresa puede estar comprometida con el repago porque los fondos pueden ser desviados más fácilmente a empresas relacionadas cuando se trata de grupos.

# IMPORTANCIA DEL CONOCIMIENTO FINANCIERO

*La monotonía de los números te liberará ...*

*El único error irreparable en los negocios es quedarse sin plata. Casi todos los demás errores pueden resolverse de una forma u otra. Pero cuando uno se queda sin plata, se queda fuera del juego ...*

*ITT creció más rápido y con mayor éxito que otras empresas del mismo tamaño durante los años de mi presidencia porque conocíamos nuestros números ...*



“Harold Geneen”

CEO de ITT Corp.  
de 1959 a 1977

## QUE PUEDE SALIR MAL – PREST. ESTACIONAL

- AL FINAL DEL CICLO NO SE CANCELAN PROVEEDORES PERO SI EL PRESTAMO BANCARIO
- AL FINAL DEL PRESTAMO SE CANCELA PARCIALMENTE EL PRESTAMO
- NO SE PUEDE PRODUCIR ( CLIMA, HUELGA ETC
- NO SE PUEDE VENDER (PRECIO, OBSOLESCENCIA, ETC.)
- NO SE PUEDE COBRAR
- SE UTILIZO EL DINERO PARA OTRO DESTINO:
  - COMPRA DE AF, PAGO DE DIVIDENDOS, OTRAS
  - DEUDAS, PERDIDAS ETC.



# QUE PUEDE SALIR MAL – PREST. ESTACIONAL ERRORES COMUNES

- SOBREENESTIMACION DE LOS PUNTOS MAXIMO Y MINIMO DEL CICLO: SE DA UN PRESTAMO EXCESIVO.
- LA ENTIDAD PERMITE QUE LOS ADELANTOS EN EL PREST. ESTACIONAL FONDEN OTROS PROPOSITOS: PAGO DE LA CUOTA DE UN PRESTAMO A LARGO PLAZO
- NO PERMITIRSE UNA MARGEN SUFICIENTE DE SEGURIDAD. SI HAY QUE LIQUIDAR LA GARANTIA ¿PORQUE EL BANCO VENDERIA MEJOR EL PT QUE NO PUDO VENDER LA EMPRESA?
- EL BANCO FINANCIA UNA POSICION ALTAMENTE ESPECULATIVA DE INVENTARIOS

## QUE PUEDE SALIR MAL – PREST. LARGO PLAZO

- VENTAS CAEN POR DEBAJO DE PUNTO DE EQUILIBRIO
- REDUCCION DE MARGENES
- CAMBIO EN LAS ROTACIONES
- MANAGEMENT NO ES CAPAZ DE REDUCIR PUNTO DE EQUILIBRIO MEDIANTE RECORTE DE COSTOS FIJOS
- ACTIVOS FIJOS SE VUELVEN OBSOLETOS ANTES DE QUE EL PRESTAMO CORRESPONDIENTE SEA REPAGADO
- EL CASH FLOW GENERADO NO SE RESERVA PARA EL PAGO DEL PRESTAMO, SINO QUE SE UTILIZA PARA OTROS DESTINOS

# QUE PUEDE SALIR MAL – PREST. LARGO PLAZO

## ERRORES COMUNES

- ESTIMACION ERRONES DE LA CAPACIDAD DEL MANAGEMENT PARA ENFRENTAR EL CAMBIO
- NO SE ENTENDIO ADECUADAMENTE LA INDUSTRIA Y LA POSICION DE LA EMPRESA EN EL MERCADO
- NO SE VIERON TODOS LOS FACTORES DE ÉXITO QUE PUEDEN AFECTAR LAS GANANCIAS
- SE PROYECTO EL FUTURO SOLO CON TENDENCIAS DEL PASADO
- NO SE ANTICIPARON NECESIDADES ADICIONALES DE CAPITAL DE TRABAJO
- SOBREESTIMACION DE GARANTIAS

# QUE PUEDE SALIR MAL – PREST. CAPITAL TRABAJO

- SE USAN LOS FONDOS PARA OTROS DISTINOS QUE PARA LA COMPRA DE BIENES DE CAMBIO
- POLITICA DE CREDITOS POCO SANA
- NO SE PUEDE VENDER EL INVENTARIO
- RESULTADOS INSUFICIENTES PARA PAGAR INTERESES
- DEUDOR BAJO CREA CPD NO GENUINOS PARA FINANCIARSE

# QUE PUEDE SALIR MAL – PREST. CAPITAL TRABAJO

## ERRORES COMUNES

- RENOVACIONES SUCESIVAS LOS TRANSFORMAN EN PERMANENTES
- VALUACIONES EXCESIVAS
- NO SE TIENEN MEDIOS PARA HACER LA COBRANZA DE LAS CUENTAS POR COBRAR PARA SALIR DE LA EMPRESA
- NO SE SELECCIONAN ADECUADAMENTE LOS CPD
- DEBIL MONITOREO ADECUADO

## QUE PUEDE SALIR MAL – PREST. PUENTE

- NO SE VENDIO EL ACTIVO PREVISTO
- SE VENDIO A UN PRECIO MENOR QUE EL PREVISTO
- NO SE ASEGURO EL BIEN ADECUADAMENTE Y SUFRIO UN SINIESTRO
- NO SE PUEDE ACCEDER A LOS MERCADO DE CAPITALLES POR FALTA DE LIQUIDEZ EN LOS MERCADOS
- NO SE CONCRETA EL APOYO PROMETIDO
- NO HAY SECOND WAY OUT PARA REPAGAR EL PRESTAMO ANTE LA NO OCURRENCIA DEL EVENTO PREVISTO

# QUE PUEDE SALIR MAL – PREST. PUENTE

## ERRORES COMUNES

- NO SE CONSIDERARON TODAS LAS CONTINGENCIAS
- SE SOBREVALUO EL ACTIVO A VENDER
- RELACION INADECUADA RIESGO BENEFICIO. NO SE JUSTIFICA HACERLO SI NO HAY RELACION DE LARGO PLAZO
- NO SE ANALIZO EN FORMA ADECUADA LA SEGUNDA FUENTE DE REPAGO. EN CASO DE NO OCURRENCIA DEL EVENTO PREVISTO EL PRESTAMO DEBE PODER SER SOPORTADO POR EL CLIENTE

## ¿Qué modalidad de productos es la adecuada a la necesidad del cliente y a los intereses del Banco?

- Disposición: única
- Amortización: periódicas / graduales

### Préstamos

Por lo general, línea de producto más adecuada a los particulares

#### ¿Qué tipo de garantía es necesaria?

Personal	Hipotecaria
Importes reducidos (hasta 5 - 10 MM)	Importes elevados
Plazos cortos (hasta 5-/ 8-10 años)	Plazos largos (hasta 30 años)
Utilización para financiaciones de bienes / servicios no duraderos	Tipos de interés más ajustados
Ahorro de gastos de intervención	Utilización para la financiación de inversiones

#### ¿Se puede ofrecer al cliente un ExtraProducto?

ExtraProductos	Préstamos Generales	ExtraProductos	Préstamos Generales
Cuotas mensuales Condiciones establecidas (% de financiación, cuotas, importe/plazo)	Cuotas flexibles Mayor importe (hasta 10 MM)	Condiciones establecidas (% de financiación, cuotas, importe/plazo)	Adaptación a las necesidades de cada cliente
Apoiados por campañas comerciales y reconocidos por el cliente Operativa y formalización sencillas A utilizar preferentemente	Mayor plazo (hasta 10 años) Adaptación "a medida de las necesidades de cada cliente Mayor complejidad en operativa y formalización	Apoiados por campañas comerciales y reconocidos por el cliente Operativa y formalización sencillas A utilizar preferentemente	Mayor complejidad operativa y formalización

1

¿Para qué necesita financiación el cliente? (Finalidad)

<b>Vivienda</b>
. Primera / segunda vivienda
. Fincas y terrenos
. Autoconstrucción
. Otros bienes inmuebles
<b>Vehiculos</b>
. Automóviles nuevos y usados
. Vehículos de uso profesional
. Motocicletas
<b>Otros bienes y servicios</b>
. Reforma hogar
. Electrodomésticos: línea blanca y marrón
. "Lujos": joyas y pieles
. Otros
<b>Otros</b>
. Anticipo pagos, deudas
. Garantías ante terceros
. Circulante
. Otros

EXTRA Crédito	Préstamo Personal	EXTRA Hipoteca	Préstamos Hipotecarios / Otras Garantías Reales
		EXTRA Hipoteca Múltiple	

- Disposición: generalmente continua; extraordinariamente, única
- Amortización: generalmente avencimiento

### Créditos

Salvo las tarjetas, productos menos adaptados a las necesidades de los Particulares

#### ¿Qué tipo de necesidad pretende cubrir?

Pagos pequeños Tarjeta de Crédito	Anticipo pagos Pagaré Financiero	Otros: Créditos Generales
Garantía personal Gran flexibilidad para el cliente: -límite mensual fijado en función del cliente	Utilizados frecuentemente para el anticipo de ingresos futuros ciertos  Disposición puntual	Gran flexibilidad para el cliente Disposición continua Amortización a fijar con el cliente: por lo general al vencimiento
-Amortización mensual a decidir por cliente: pago inmediato/pago aplazado	Amortización a vencimiento Garantía personal	Garantías según cliente / operación
- Utilización fundamental: medio de pago	Instrumentación sencilla en pagaré no intervenido	Instrumentación en póliza de crédito intervenida ante escribano público
-Tipos de interés superiores a Préstamos Personales	Rentabilidad interesante: cobro de comisiones e interés por adelantado	

Tarjetas de crédito:  
Mastercard  
VISA Classic  
VISA Oro

Pagaré  
Financiero

Créditos Personales y  
Créditos con  
Garantía Hipotecaria  
/ Real

- Otras necesidades financieras de activo

### Otras operaciones

Utilizadas puntualmente por los particulares para necesidades concretas, menos frecuentes

#### ¿Qué tipo de necesidad pretende cubrir?

Garantías ante terceros - Aavales	Anticipo transacciones Dpto Comercial	Reestructuración Operaciones Refinanc.
Garantía ante un tercero de determinadas obligaciones por parte del cliente	Anticipo de una transacción comercial realizada mediante letras, recibos o pagarés  En particulares, muy raramente utilizado (ocasionalmente en compra/venta de inmuebles)	Reestructuración de operaciones dificultadas con el banco  Requieren un análisis mucho más detallado
Es una operación de riesgo, pese a no suponer desembolso de dinero		Recondiciones: replanteamiento de una operación antes de que aparezcan problemas, con el objeto de adecuar las amortizaciones al cliente
Existen varios tipos:  - Técnico: garantía del cumplimiento de un compromiso (participación en concurso, subasta, ejecución de obras, etc.)		Refinanciación: reestructuración de la deuda de un cliente, generalmente afianzándola con mayores garantías.
-Económico: garantía de un pago futuro (comercial o financiero)		

Aavales

Descuento  
comercial



# (IV) GARANTÍAS

# Objetivo

**Evaluar una garantía a fin de determinar si la misma brindará una cobertura suficiente e independiente en caso de que nos falle el primer “way out” –la fuente de repago planificada.**

## Los garantes

Ya en 1857, en Little Dorrit, el autor inglés Charles Dickens demostró tener conocimiento de un problema que sigue siendo común ...



*Una persona que no puede pagar, hace que otra persona que no puede pagar garantice que puede pagar. Es como si una persona con dos piernas de madera hiciera que otra persona con dos piernas de madera garantizara que tiene dos piernas naturales. No creo que ninguna de las dos cosas pueda funcionar.*

“Charles Dickens”

# LAS GARANTÍAS PUEDEN CLASIFICARSE EN DOS CATEGORÍAS PRINCIPALES:

- 1. REALES/COLLATERAL:** la garantía se basa en un activo, independientemente de quién sea su titular y dónde se encuentre ubicado
  - hipoteca, prenda, título de propiedad (leasing)
- 2. PERSONALES/GUARANTOR:** la garantía se basa en un garante (persona física o jurídica) que acuerda pagar en nombre de otro.
  - garantía, “letter of support”

# LAS GARANTÍAS REALES pueden adoptar muchas formas:

## 1. “Hard Assets”:

- Activos fijos (terrenos, edificios)
- Activos semifijos (equipamiento fabril)
- Bienes muebles (camiones, auto, ganado)

## 2. Activos Financieros:

- Cuentas a cobrar
- Acciones y bonos
- Otros instrumentos financieros

## 3. Otros

- Bienes de cambio o inventarios
- Intangibles

# El Modelo “VPCE”

Un marco para el análisis de garantías reales  
y otras:

**V**ALUACIÓN

**P**ERFECCIONAMIENTO

**C**ONTROL

**E**JECUCIÓN

# El Modelo “VPCE”

## VALUACIÓN

Un activo puede tener distintos valores:

- DE MERCADO: lo que se pagará por él en condiciones normales de compraventa
- DE USO: el valor para el usuario
- DE REEMPLAZO: el costo de reemplazarlo
- DE LIQUIDACIÓN: lo que se pagará por él en una situación adversa
- SENTIMENTAL: valor afectivo

# El Modelo “VPCE”

## VALUACIÓN

- De los distintos valores, el más importante a los fines del banco es el VALOR DE LIQUIDACIÓN
- En una situación de ejecución, éste será el Valor de Mercado efectivo
- En la práctica, en una situación de ejecución, el *VALOR DE LIQUIDACIÓN es casi siempre muy inferior al Valor de Mercado*



# El Modelo “VPCE”

## VALUACIÓN

- La garantía deberá cubrir durante todo el plazo del préstamo:
  - Capital
  - Intereses
  - Costos legales y de ejecución
- En general, en una situación de incobrabilidad del préstamo:
  - La exposición (capital + intereses) aumentará
  - El valor de la garantía disminuirá

# El Modelo “VPCE”

## VALUACIÓN

- La toma de garantías reales se adopta en determinados momentos en relación con la economía en general la vida del activo
- El valor de ciertos activos puede fluctuar mucho con los ciclos económicos
  - Propiedades
  - Acciones

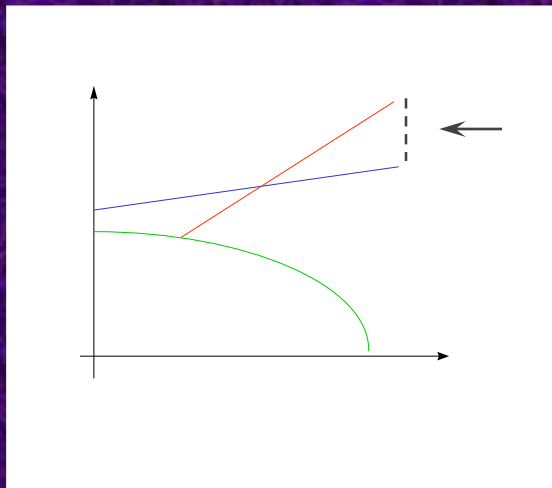
# El Modelo “VPCE”

## VALUACIÓN

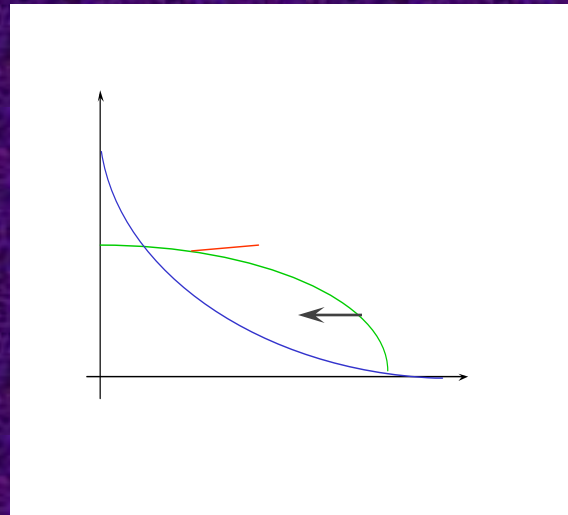
	Antigüedad bien	Plazos ejemplo
	Nuevo	48
Plazo Máximo	Usado hasta 1 año	36
	Usado hasta 2 año	24
	Nuevo	60%
LTV	Usado hasta 1 año	50%
	Usado hasta 2 año	40%
Monto máximo	Bienes Nuevos	< 500
Monto máximo	Bienes Usados	< 200

# AL ACEPTAR UNA GARANTÍA REAL, HAY QUE TENER EN CUENTA SU CARÁCTER ESPECÍFICO

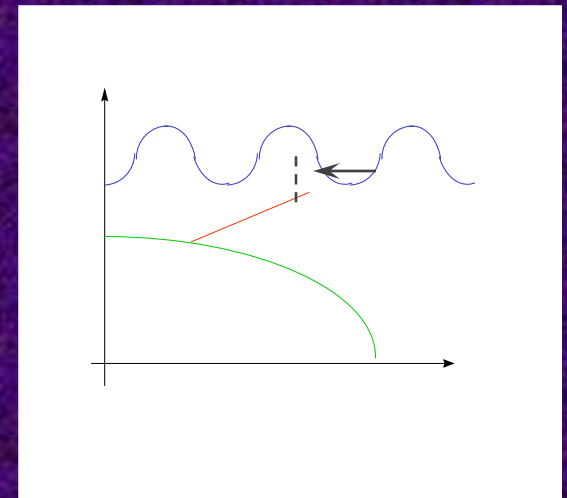
INMUEBLE







COMPUTADORA

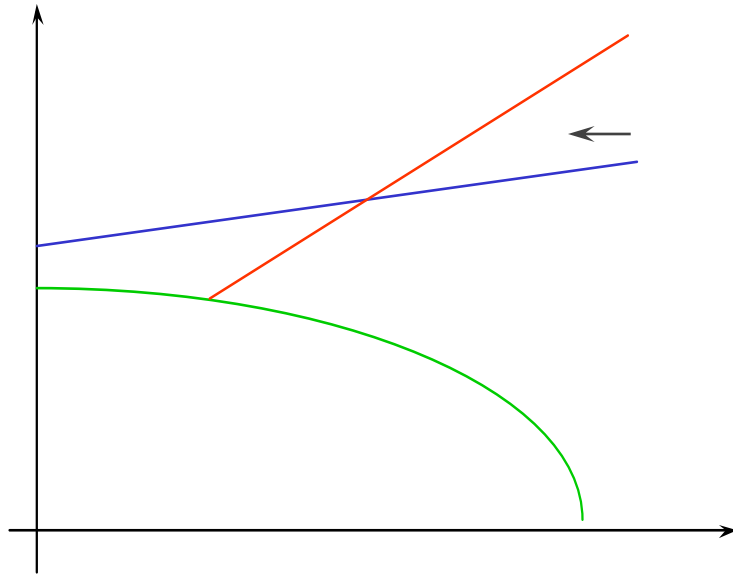


PLAZO FIJO U\$S

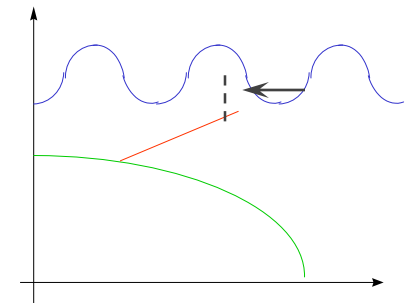


-  Valor de la garantía
-  Repago del préstamo normal proyectado
-  Monto de la deuda a partir del default
-  Pérdida

# INMUEBLES



# PLAZO FIJO U\$S

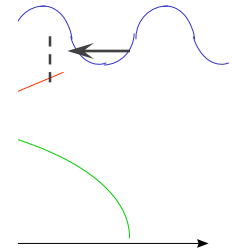
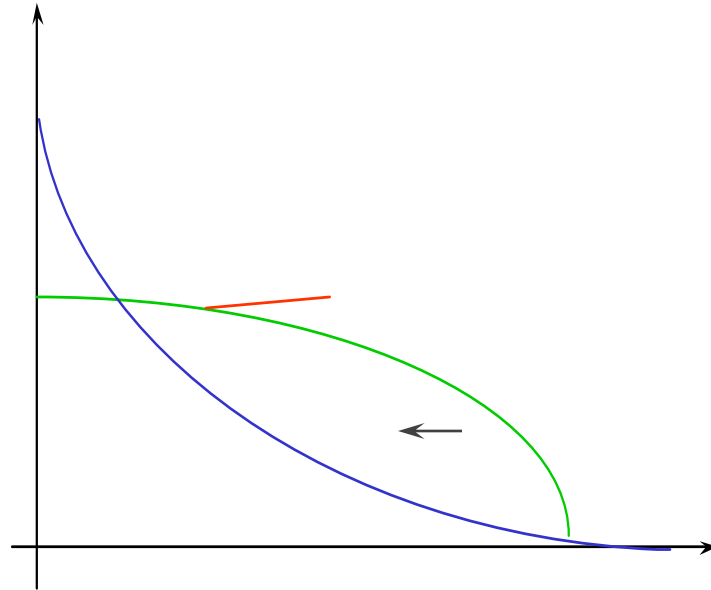
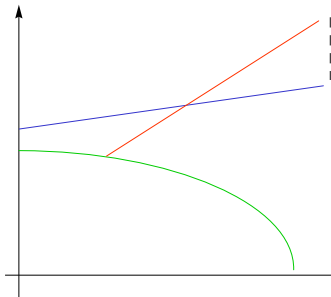






- Valor de la garantía
- Repago del préstamo normal proyectado
- Monto de la deuda a partir del default
- ← Pérdida

# COMPUTADORA

INMUEBLES

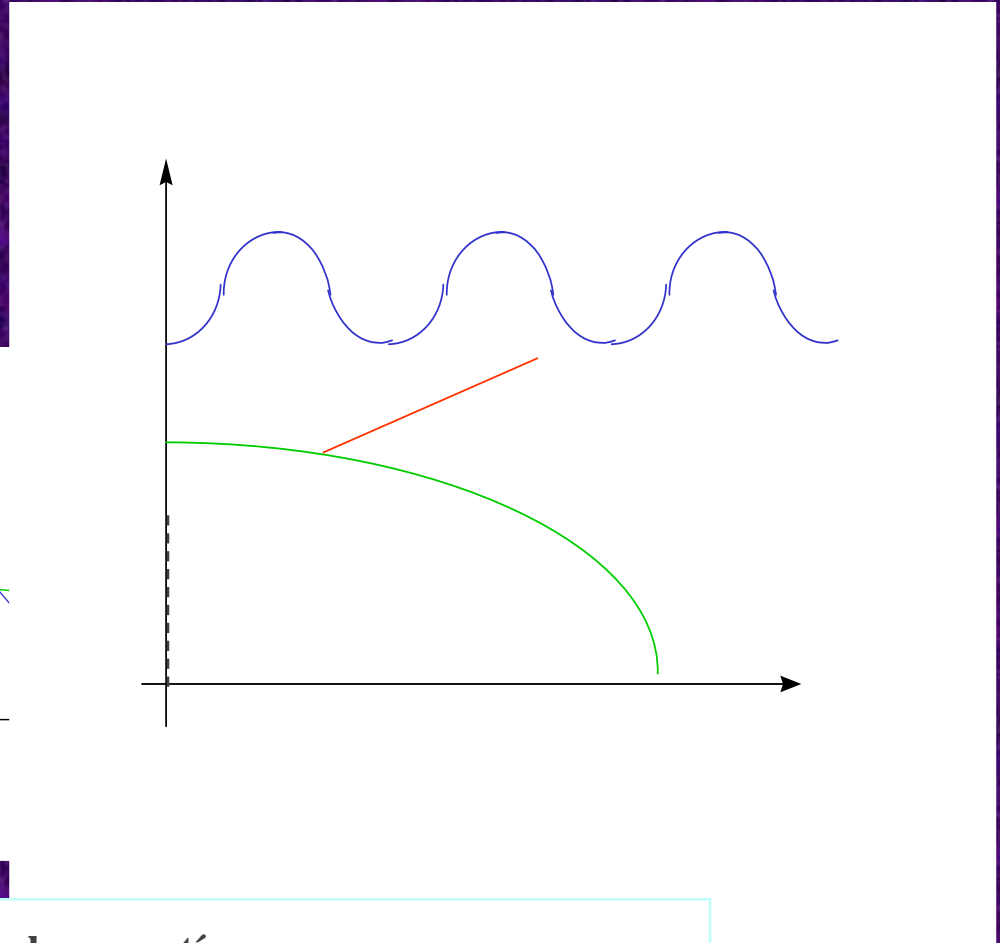
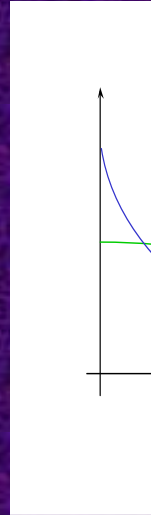
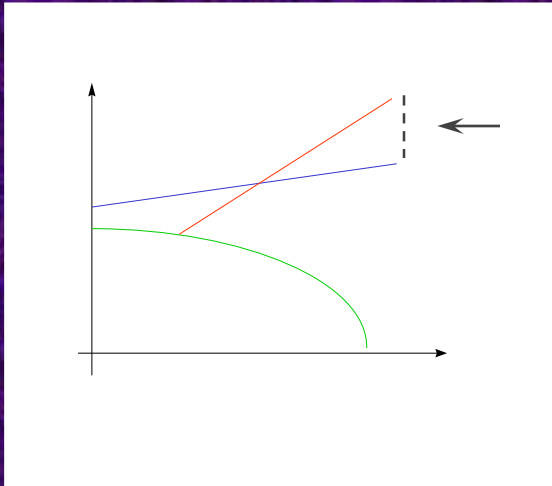
PLAZO FIJO U\$S



-  Valor de la garantía
-  Repago del préstamo normal proyectado
-  Monto de la deuda a partir del default
-  Pérdida

# PLAZO FIJO U\$\$

## INMUEBLES



- Valor de la garantía
- Repago del préstamo normal proyectado
- Monto de la deuda a partir del default
- ← Pérdida

# El Modelo “VPCE”

## VALUACIÓN

- Cuando a los efectos de aprobar un crédito se considera esencial una garantía de una PERSONA FÍSICA o JURÍDICA, es necesario verificar:
  - El valor de los principales activos que subyacen en el patrimonio neto del garante:
    - Acciones/otras inversiones
  - La existencia de gravámenes anteriores sobre los mismos



# El Modelo “VPCE”

## PERFECCIONAMIENTO DE LA DOCUMENTACIÓN

- Titularidad del activo
- Autoridad o poder suficiente
- Identificación del activo:
  - Número de serie
  - Tipo (commodities)
- Verificación de cargos
- Inscripción

# El Modelo “VPCE”

## CONTROL DE LOS BIENES

El banco deberá tener derecho a verificar periódicamente los bienes sujetos a la garantía, en cuanto a su:

- Existencia
- Buen estado
- Seguros al día (si fuera necesario)

# El Modelo “VPCE”

## CONTROL DE LOS BIENES

La única forma de controlar los bienes es mediante visitas “on site” por parte de una persona calificada al efecto siendo importante el juicio de valor del oficial

# El Modelo “VPCE”

## CONTROL DE LOS BIENES

Cuando no se ejerce un control adecuado de los bienes sujetos a la garantía, aumenta el riesgo de que:

- Su valor sea sustancialmente menor
- Resulte caro y difícil localizarlos
- Pasen a ser de propiedad de terceros
- Desaparezcan

# El Modelo “VPCE”

## CONTROL DE LOS BIENES

- Es especialmente difícil controlar el patrimonio neto de un garante:
  - Creación de gravámenes
  - Cambios de titularidad (a favor de la esposa, hijos, empresas, testaferros)
  - Venta a precio reducido
  - Pérdidas por apuestas

# El Modelo “VPCE”

## EJECUCIÓN DE LA GARANTÍA

- El objeto de ejecutar una garantía es recuperar el valor de la deuda pendiente de pago en virtud del contrato a través de su venta
- Si el banco ejecuta la garantía:
  - No cobrará hasta haber completado la venta
  - La ejecución puede afectar el valor:
    - Reduciendo el precio del activo
    - Generando gastos (mantenimiento y almacenamiento)

# El Modelo “VPCE”

## EJECUCIÓN DE LA GARANTÍA

- El valor de los bienes sujetos a la garantía debería ser fácil de realizar:
  - Rapidez: el valor disminuye a medida que pasa el tiempo
  - Simplicidad de los procedimientos de ejecución y recupero
- Ejemplos de garantías difíciles de realizar:
  - Activos esenciales para el negocio
  - Activos con demanda limitada

# El Modelo “VPCE”

## EJECUCIÓN DE LA GARANTÍA

- El banco necesita asegurarse de que su garantía goce de preferencia o igual grado de prioridad respecto de otros acreedores:
  - Ejemplos:
    - Hipoteca en primer grado de privilegio
    - Activos fuera de la empresa (de los accionistas)
  - Cuando llegue el momento de ejecutar la garantía, es posible que la empresa esté en cesación de pagos.



# ¿Cuál es el valor real de su garantía?

Pregúntese...

**V** - ¿Quién comprará los bienes, y a qué precio?

**P**- ¿Puedo obtener el dominio absoluto?

**C** - ¿Podré encontrar y ejecutar los bienes objeto de la garantía?

**E**- ¿Cómo, cuándo y a qué costo podré hacerlo?

# Causas de cobertura inadecuada

## HIPOTECAS

1. Valuaciones excesivamente optimistas
2. Garantía constituida sobre bienes distintos de los acordados, y de menor valor
3. Garantía constituida sobre activos con gravámenes anteriores

*Hipoteca en segundo grado;*

4. Falta de inscripción adecuada de la garantía
5. Deterioro

*Mala fe; falta de mantenimiento*

# Causas de cobertura inadecuada

## ACTIVOS PRENDADOS

1. Valuaciones excesivamente optimistas
2. Garantía constituida sobre bienes distintos de los acordados, y de menor valor
3. Falta de inscripción adecuada de la garantía
4. Deterioro

*Mala fe; falta de mantenimiento*

5. Desaparición de los activos y/o de los responsables de controlarlos

# Causas de cobertura inadecuada

## DOCUMENTOS PRENDADOS

1. Falta de autoridad del endosante o firmante
2. Documentación perjudicada por la falta de protesto o errores similares
3. Al tratar de ejecutar la garantía, los derechos del acreedor resultan ser subordinados
4. Imposibilidad de localizar al deudor  
*Falso domicilio; evasión*
5. Falta de endoso, o endoso inadecuado

## Causas de cobertura inadecuada

### GARANTÍAS PERSONALES

1. La suma garantizada representa un porcentaje importante del patrimonio neto del garante
2. Falta de suficiente compromiso del garante para con el deudor
3. Deterioro de la fortaleza financiera del garante
4. Cambio de titularidad de los activos del garante
5. Transferencia de los activos del garante a precios inferiores al valor de mercado

# Probabilidad de que una garantía sea respetada

DEUDA / PATR. NETO DE GARANTE

CERCANÍA DE LA  
RELACIÓN:  
DEUDOR Y  
GARANTE

	BAJA	ALTA
BAJA	<b>MEDIA</b>	<b>BAJA</b>
ALTA	<b>ALTA</b>	<b>MEDIA</b>

**Para finalizar, recuerde lo básico y mantenga las cosas simples....**

**Cita PARA RECORDAR**

**Hace mucho que estoy en este negocio,  
y todavía no hay nada que reemplace a**

**“¿Para qué desea el préstamo?**

**¿Cómo va a pagarlo?**

**y, ¿qué va a hacer si su teoría no funciona?”**



# La Carpeta de Crédito

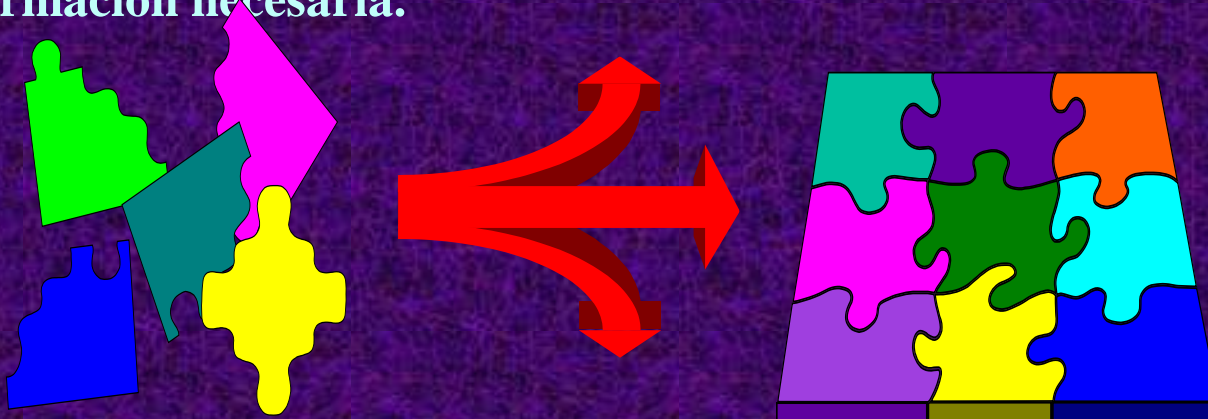
**La carpeta de crédito** a presentar debe cumplir con los siguientes requisitos:

**Estar completa**, es decir, debe contener la información requerida por el Banco y que pueda ser útil para tomar la decisión crediticia.

**Estar al día**, es decir, debe contener información vigente.

**Estar ordenada**, es decir, debe respetarse la clasificación de la información pautada por el agente financiador de manera de permitir un rápido acceso.

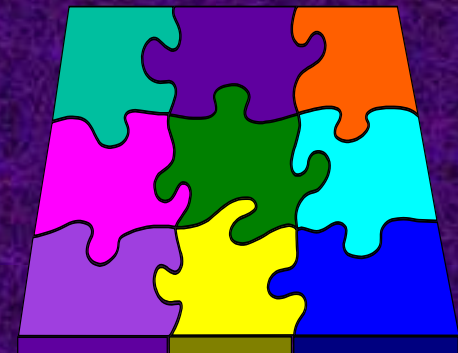
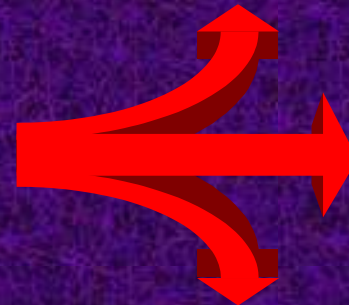
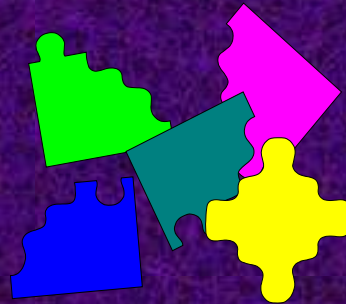
**Poseer información necesaria.**



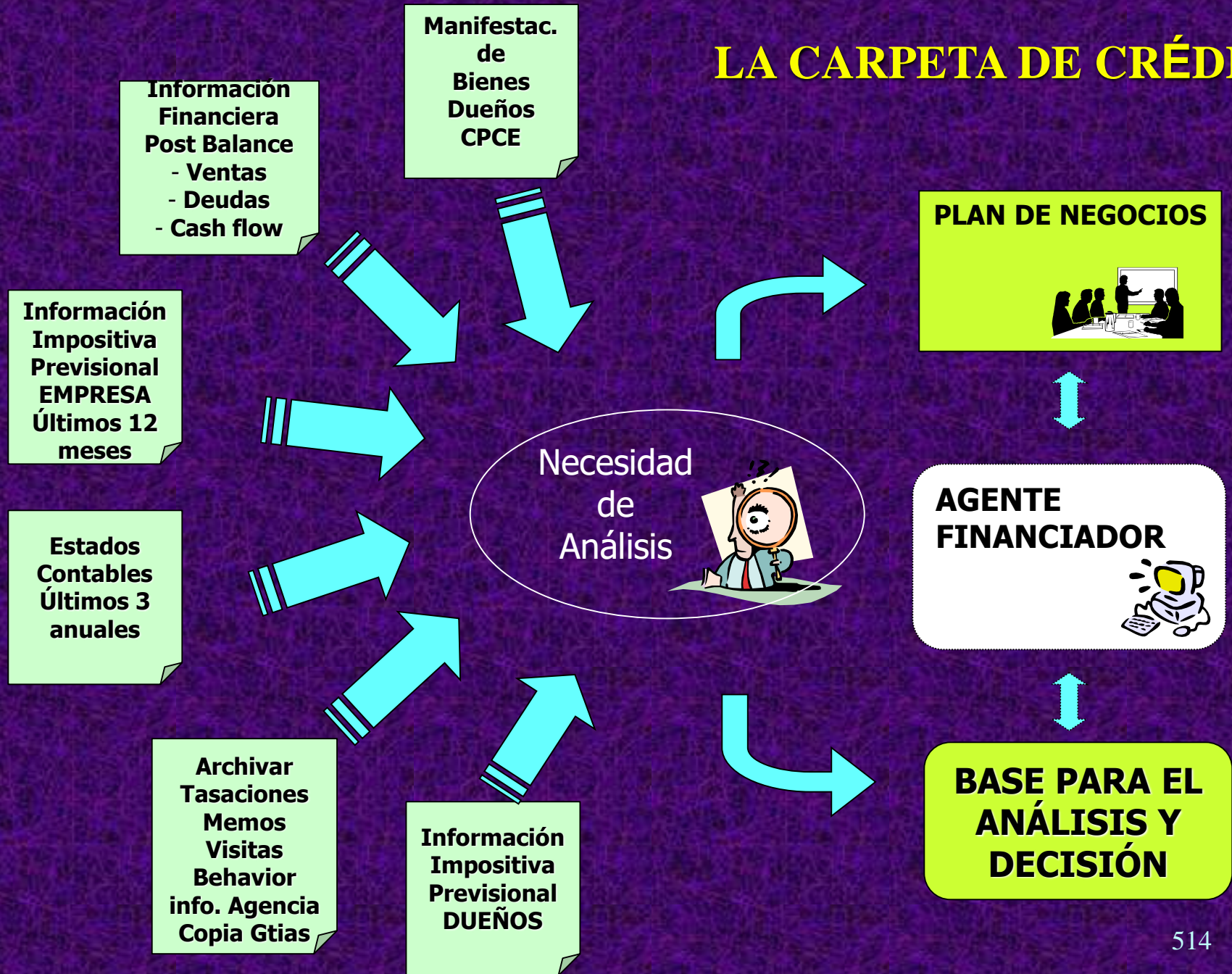


# La Carpeta de Crédito

- **Los beneficios** que proporciona este documento son los siguientes:
- Reúne toda la información del cliente.
- Respalda un Activo de la empresa.
- Transfiere experiencia y ayuda a recordar en la negociaciones
- Conocer la trayectoria y comportamiento.
- Ofrece un orden a la información recopilada. Es confidencial y propiedad del Bco.
- Facilita la búsqueda y lectura de datos.
- Ahorra tiempo.
- Requisito regulatorio



# LA CARPETA DE CRÉDITO



# El desafío de segmentar bien...

Cientes Con Experiencia  
Crediticia

Desafío Bajo

Soporte Modelos  
sustentados en la  
historia de crédito.

Cientes con experiencia  
Crediticia Media

Desafío Medio

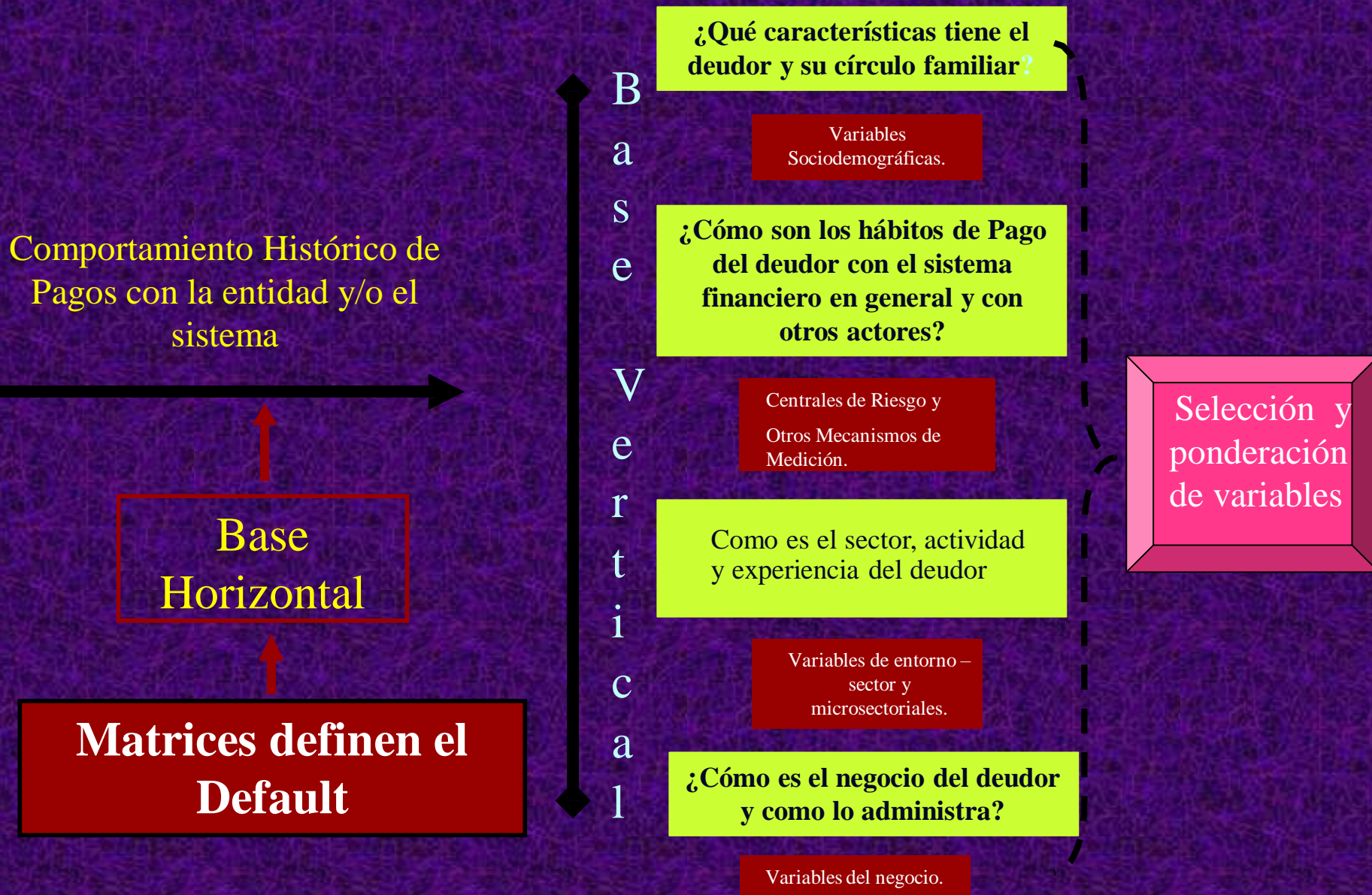
Soporte Modelos  
sustentados en  
hábitos de pago de  
productos que revelen  
hábitos de pago

Cientes sin experiencia  
Crediticia

Desafío Alto

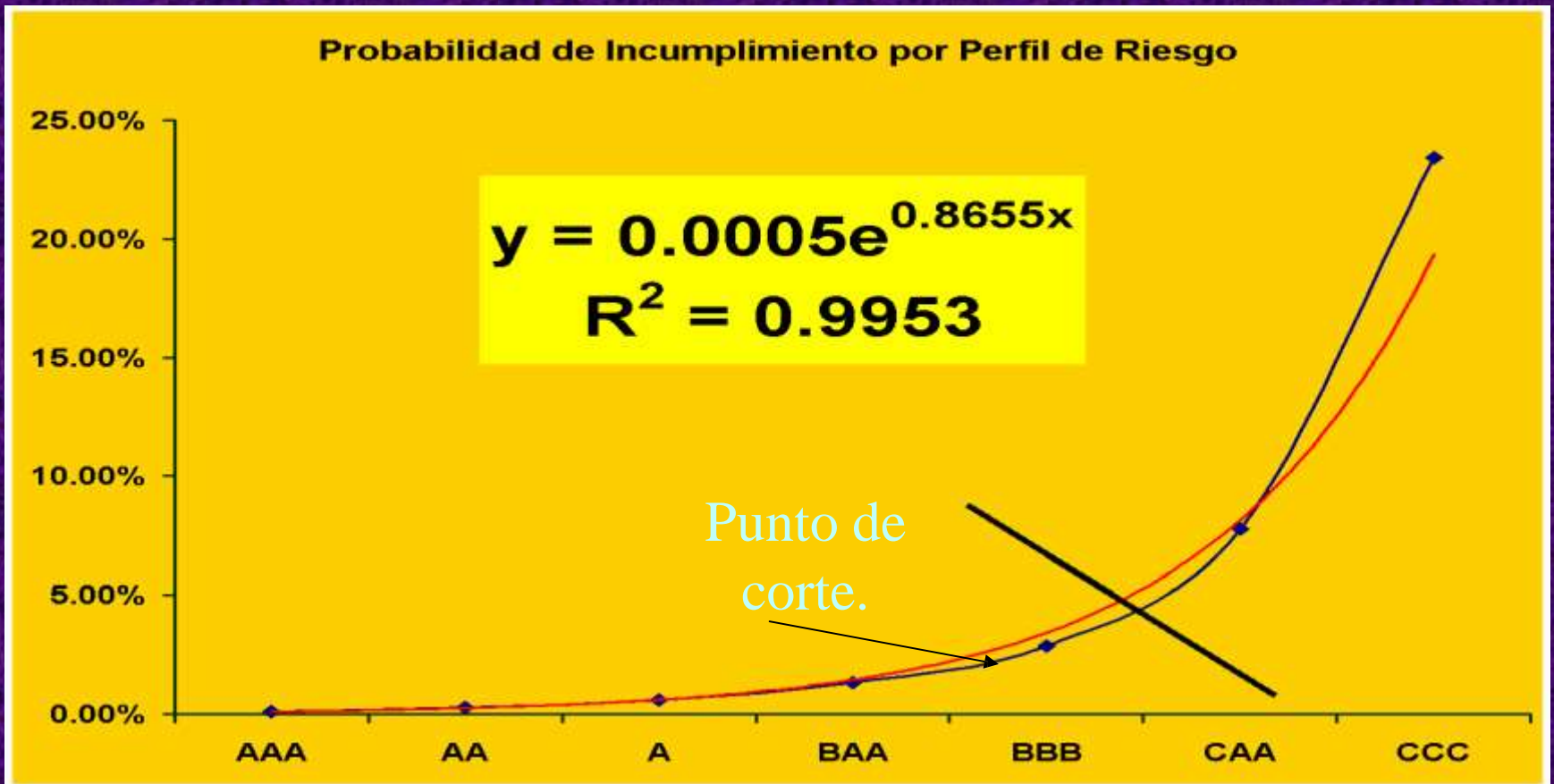
Modelos soportados  
en pocas variables  
socio demográficas y  
de ocupación  
fácilmente verificables

# Elementos del Score



# Perfilamiento de riesgo

Ejemplo de perfiles BCS...



# Los perfiles de riesgo...

**AAA: Excelentes hábitos de pago**  
Experiencia crediticia excelente  
Endeudamiento poco.  
Negocio muy sólido

**AA: Muy Buenos hábitos de pago**  
Experiencia crediticia buena  
Endeudamiento bajo.  
Negocio sólido

**AA: Buenos hábitos de pago**  
Experiencia crediticia buena  
Endeudamiento moderado.  
Negocio estable.

**BAA: Moderados hábitos de pago**  
Experiencia crediticia en formación  
Endeudamiento un poco alto.  
Negocio volátil

**BBB: Regulares hábitos de pago**  
Experiencia crediticia incipiente  
Endeudamiento alto frente a su capacidad de ingresos  
Negocio inestable

**CAA: Malos hábitos de pago**  
Experiencia crediticia muy débil  
Endeudamiento muy alto frente a su capacidad de ingresos  
Negocio débil

**CCC: Pésimos hábitos de pago**  
Experiencia crediticia negativa  
Endeudamiento excesivo frente a su capacidad de ingresos  
Negocio en dificultades.

# CASO PRACTICO

## EL BUEN JUGO

## REFLEXION

“ Cada mañana, en Africa, una Gacela se levanta. Sabe que debe correr más rápido que el león más veloz o perecerá.

Cada mañana, en África, un león se levanta. Sabe que debe correr más rápido que la Gacela más lenta o morirá de hambre. No importa si eres león o gacela:

Cuando sale el sol, es mejor que corras”

Anónimo



# REFLEXIÓN

“Regla n°1: nunca perder dinero.

“Regla n°2: nunca olvidar la regla n°1.

Usted ni tiene razón, ni se equivoca porque la muchedumbre discrepe con usted. Usted tiene razón porque sus datos y razonamiento son correctos.

Ud. necesita hacer muy pocas cosas bien si evita grandes errores.

No es necesario hacer cosas extraordinarias para conseguir resultados extraordinarios

I: Gerencia

II: Industria: Posición de la Empresa  
y Entorno Competitivo

III: Fortaleza Financiera

IV: Garantías



# ¡Muchas gracias!

*Nombre del docente*

*Mail o redes sociales de contacto (si lo desea)*

