

# Elementos de Análisis Financiero

## Introducción

Los Administradores y Directores financieros de las empresas utilizan los Estados Financieros para la toma de decisiones. Es importante que estas personas interpreten y analicen los Estados financieros para la mejor toma de decisiones. **El Análisis de Estados Financieros permite** comparar las relaciones y tendencias de ciertas partidas contables o grupo de ellas, con miras a determinar la posición económica financiera de una Empresa y apreciar su grado de rendimiento y progreso. Una de estas herramientas de análisis son los índices financieros.

En este tema se busca emplear los diferentes índices financieros, tales como: liquidez, endeudamiento, actividad y rentabilidad a fin de analizar la empresa bajo los supuestos de maximización de la rentabilidad y disminución del riesgo, con el fin de analizar la situación financiera de las empresas.

## Estados Financieros

Los Estados Financieros tienen su origen en las cifras estructuradas de los libros de contabilidad que son utilizados en la Empresa de acuerdo a lo estipulado en el artículo 32 del Código de Comercio; y esos no son mas que cuadros numéricos elaborados en forma de resumen, cuyas cifras que revelan en términos monetarios son extraídas de los libros de contabilidad, aclarando con notas al pie de los mismos y suministran información sobre la situación financiera de una empresa en un momento determinado, los resultados de sus operaciones, como se originaron y utilizaron los recursos.

El objetivo que deben cumplir los estados financieros básicos, es proporcionar información sobre: a) La situación financiera de la entidad en cierta fecha; b) Los resultados de sus operaciones en un periodo; c) Los cambios en la situación financiera por el periodo contable terminado en dicha fecha; y d) Los cambios en la inversión de los propietarios durante el periodo.

Puesto que los Estados Financieros son un medio de transmitir información financiera, y no un fin en sí mismo, y que la información contenida en ellos es de interés no tan sólo para la gerencia, los propietarios, los trabajadores, el fisco, los acreedores e inversionistas, y el público en general que se interese en la entidad, los Estados Financieros preparados para estos fines, deben procurara o ser capaces de que la información contenida en ellos sea satisfactoria para el usuario general.

**Clasificación de los Estados Financieros:** Los Estados Financieros son los siguientes:

- Balance General
- Estado de Resultados

- Estado de Flujo de efectivo
- Estado de Cuentas del Patrimonio
- Estado de Utilidades Retenidas
- Estado de Activos y Pasivos
- Estado de Ramo del Producto
- Notas a los Estados Financieros

Los Estados Financieros proporcionan controles a través de la planificación de la empresa mediante la fijación de los objetivos respectivos; así mismo proporciona información como medio de valorar el rendimiento de la Administración en la dirección de los trabajos individuales así como de la empresa en conjunto.

Por otra parte los Estados Financieros suministran información a los inversionistas y entidades financieras las cuales analizan las cifras par determinar la Situación Financiera de la empresa. también suministran información al público en general como son gobierno, trabajadores, asociaciones, etc.

Los Estados Financieros a analizar y para poder hacer una comparación entre diferentes empresas, deben estar realizado sobre la base de los principios de contabilidad Generalmente aceptados, estos principios son normas que rigen la actuación de los Contadores, y sobre la base de ellos se realizan y se registran los datos contables.

### **Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados**

La Contabilidad, se encuentra sustentada por los Principios de Contabilidad de Aceptación General (PCGA). Estas son el conjunto de normas o proposiciones de carácter general que, como concepto aceptados, sirven para uniformar criterios en materia de valuación y exposición de los hechos o fenómenos patrimoniales y su interpretación.

Ahora bien, los 14 principios de contabilidad generalmente aceptados (P.C.G.A.) aprobados por la VII Conferencia Interamericana de Contabilidad y la VII Asamblea Nacional de graduados en ciencias económicas efectuada en Mar del Plata en 1965, se enuncian de la siguiente forma:

1. Equidad
2. Ente
3. Bienes Económicos
4. Ejercicio
5. Devengado
6. Moneda de Cuenta
7. Prudencia
8. Materialidad (Significación o Importancia Relativa)
9. Empresa en Marcha
10. Valuación al Costo
11. Objetividad
12. Realización
13. Uniformidad
14. Exposición

## Estado de Resultado

El Estado de Resultado es un informe minucioso, en términos monetarios, de lo acontecido en un negocio durante el ejercicio económico que se cierra. Se confecciona con los saldos de las cuentas nominales, o sea las de Ingreso, Gastos y Costos aplicables a la obtención de tales ingresos. También intervienen los inventarios. En el se muestra la utilidad o pérdida obtenida en un período determinado por actividades ordinarias y extraordinarias. Desde el punto de vista financiero, reviste una importancia fundamental el determinar la correspondencia de ingresos, costos y gastos en diferentes períodos.

Tiene un solo tipo de presentación que es la de un Estado Financiero en forma vertical. Las variantes obedecen más al tipo de detalle que puede contemplarse en los diferentes renglones del Estado Financiero.

En la estructura de un Estado de Resultado se pueden diferenciar estos rubros:

**Ventas Brutas y Netas:** Son característicos de las empresas comerciales e industriales, que fabrican, compran o venden mercancías. Para las empresas de servicios se podrían cambiar por: Ingresos por Servicios Prestados. Los términos dependerán de la finalidad para la cual fue creada la empresa o asociación. Los Ingresos Brutos menos: las Devoluciones en Ventas, Bonificaciones y Descuentos en Ventas, dará como resultado los Ingresos por Ventas Netas.

**Costo de Ventas:** Está compuesto por la realización de activos a través de la venta y otros costos que se encuentren relacionados con la generación de los ingresos operacionales. Dependiendo del tipo de empresa, el Costo de Ventas puede denominarse: a) Costo de los Servicios Prestados; b) Costo de los Productos Vendidos; y c) Costo de Fabricación o Producción

**Ganancias o Pérdidas Brutas en Ventas,** si el valor de las Ventas es mayor que el Costo de Ventas, la diferencia nos proporcionará la Ganancia Bruta en Ventas. Por el contrario, podría darse el caso, que el Costo de Ventas fuese mayor al valor de las ventas, y en consecuencia, la diferencia entre ambos nos daría la Pérdida Bruta en Ventas.

**Gastos de Operación,** representa todos aquellos desembolsos y/o partidas que se requieren para el adecuado funcionamiento operativo de una compañía. Se divide en a) Gastos de Ventas, y Gastos de Administración

**Otros Ingresos y Egresos Financieros,** está relacionados con otras actividades diferentes al giro operacional, por cuanto no se generan por ingresos, costos o gastos directamente relacionados con el negocio.

## Balance General

El Balance General también llamado Estado de Situación, es un Estado Financiero Básico y Principal, en el cual se demuestra la Ecuación Fundamental de la Contabilidad, en detalle, con todas las cuentas reales clasificadas y agrupadas en cierto orden preestablecido; permitiendo ver claramente la situación económica y financiera de la empresa, en un momento determinado.

En consecuencia en el Balance General solamente se incluirán los bienes, derecho, obligaciones y patrimonio de la entidad a la cual se refiere. Consta de tres partes perfectamente identificables: a) Activo, donde se muestran los bienes y derechos; b) Pasivo, donde se presentan las obligaciones; y c) Patrimonio, aparecen las cuentas que conforman el Patrimonio

Existen principalmente dos tipos de presentación; a saber: Vertical, consiste en detallar las cuentas correspondientes al Activo, Pasivo y Patrimonio en forma de listado y totalizar cada uno de los diferentes renglones o rubros generales; y Horizontal, consiste en utilizar la forma de una

cuenta T, en donde el Balance General se divide en dos partes, del lado izquierdo el Activo y del lado derecho el Pasivo y el Patrimonio. La forma de presentación vertical es la más utilizada por la empresa. Y se compone:

**Activo Circulante:** está formado por todas aquellas cuentas que registran los Activos más líquidos; tales como: el Efectivo y todos aquellos Activos factibles de convertirse en efectivo dentro de un período de 1 año aproximadamente, a partir de la fecha del Balance General. Dentro de este rubro se han de colocar las cuentas más líquidas primero, o sea las más factibles de convertirse en dinero, con prioridad a las otras. Se consideran los Gastos Pagados por Anticipado como Activo Circulante.

**Propiedad, Planta y Equipo:** Aquellos bienes de la empresa que reúnen las siguientes características: Propiedad de la empresa, de naturaleza permanente, destinados al uso y no a la venta, tienen cierto valor considerable. Se dividen a su vez en: **Tangibles**, de consistencia física especial, palpables e **Intangibles**, de calidad un tanto abstracto, inmateriales e impalpables.

**Cargos Diferidos:** Están formados por partidas de gastos, de tal condición, que benefician a la empresa por período de más de un ejercicio económico de manera de registrar como verdadero gasto la parte consumida. Estos gastos por diferentes razones se consideran que deben ser aplicados a períodos futuros y que fueron desembolsados o pagados en períodos anteriores.

**Otros Activos:** Incluyen todas aquellas que no sean incorporadas por cualquier razón en las anteriormente mencionadas. Está representada por Activos Especiales, no comunes a las actividades propias de la empresa.

**Pasivo Circulante:** Está constituido por las deudas y obligaciones pagaderas por la empresa a corto plazo, o sea, dentro de un plazo aproximado no mayor de 1 año, a partir de la fecha del Balance General. Normalmente se pagan con Activo Circulante. Dentro de este grupo se han de ubicar primero las cuentas de pago más inmediato, en el mismo orden de vencimiento.

**Pasivo a Largo Plazo:** Comprende las obligaciones por pagarse dentro de un plazo mayor de 1 año, a partir de la fecha del Balance General; tal es el caso de la Hipoteca, Bonos por Pagar, etc. Conviene aclarar que las Hipotecas, cuando se aproxima la fecha de vencimiento, en su último año, pasan a Pasivo a Largo Plazo a Circulante.

**Créditos Diferidos:** están constituidos por aquellas cuentas representativas de cobros efectuados anticipadamente por la empresa, por concepto de servicios a prestarse en el futuro; por lo tanto, mientras no se hubiere otorgado la contraprestación del servicio, estos cobros han de registrarse como auténticos Pasivos; tal es el caso de todo lo que sea cobrado por adelantado.

**Otros Pasivos:** Están formados por aquellas cuentas indicadoras de deudas de la empresa con terceros y que no pueden clasificarse con propiedad dentro de los grupos antes mencionados.

**Patrimonio:** Representa la participación del dueño o la participación accionaria de los Socios en una empresa, más la Utilidad o Pérdida que se haya obtenido en el ejercicio económico, este patrimonio en cuanto a composición varía de acuerdo al tipo de sociedad.

## **Situación Financiera**

La situación financiera de una organización, se observa en el Balance General. Desde la óptica del analista financiero en este estado se encuentra la representación escrita de los recursos y obligaciones de una persona, sociedad de personas, asociación, compañía o corporación

En el Balance General se puede apreciar la situación financiera de la organización, y esta puede ser de diferentes tipos:

- De máxima estabilidad, cuando los Activos están siendo financiados en su totalidad por el Capital Propio
- Situación financiera en equilibrio, cuando se utilizan las fuentes de financiamiento de capital o ajenas, éstas últimas en combinación de corto y a largo plazo, pero las de corto plazo no sobrepasan el activo circulante
- Situación financiera en desequilibrio, cuando se utilizan las fuentes de financiamiento de capital o ajenas, éstas últimas en combinación de corto y a largo plazo, pero las de corto plazo sobrepasan el activo circulante financiando parte de la inversión
- Situación financiera inestable, cuando los capitales propios se han reducido por causa de perdidas acumuladas a tener un saldo deudor.

Las empresas pueden verse perjudicialmente afectadas si se encuentran en situación financiera desequilibrada por inversiones demasiado grandes en activo fijo, deuda a largo plazo elevada, capital de trabajo flojo, pasivo cuantioso o gastos de fabricación gravosos.

La situación financiera no es la misma para una empresa pequeña, que para una mediana o una grande. En el caso de las primeras, venden casi siempre al contado, por consiguiente sus cuentas por cobrar son casi nulas y su activo circulante estará compuesto por Efectivo e Inventario. Los medianos y grandes hacen sus ventas a crédito, por lo tanto su activo circulante estará compuesto por efectivo, cuentas por cobrar e inventario.

## Análisis de Estados Financieros

Ahora bien, hasta el momento hemos visto que los Estados Financieros, como se obtiene la información y como esta regulada, así como las limitaciones que tienen los Estados Financieros. Debemos ahora conocer los siguientes conceptos:

**El Análisis de Estados Financieros** consiste en un estudio comparativo de las relaciones y tendencias de ciertas partidas contabilísticas o grupo de ellas, con miras a determinar la posición económica financiera de una Empresa y apreciar su grado de rendimiento y progreso.

En cambio la **Interpretación de Estados Financieros** es un proceso mental llevado a cabo con el fin de formarse un juicio y llegar a conclusiones sobre la marcha y situación de la Empresa, resultando sugerente y no puede ser exacto ni preciso.

De acuerdo a esto podemos diferenciarlos de esta forma:

- 1- El **análisis** se basa en métodos y técnicas donde intervienen el elemento subjetivo. La **interpretación** por ser un proceso mental es subjetivo, esta asada únicamente en las operaciones que le haga el usuario a al **análisis** previamente elaborado.
- 2- El **análisis** es anterior a la **interpretación**.
- 3- El **análisis** no necesita por parte de quien lo realiza una experiencia previa, basta solamente el conocimiento de los métodos y técnicas de **análisis**; la

**interpretación** por contrario necesita de una gran experiencia por parte de quien lo lleva a cabo.

Son variadas las formas de medir la situación financiera de una empresa, desde su Balance General y su Estado Resultado hasta todos los indicadores que sea posible calcular y que tengan un significado concreto. Al final de una año de gestión, la combinación de las ventas, los gastos, las inversiones y la depreciación permitirán conocer las ganancias netas, las brutas, los beneficios antes o después de impuestos, el margen de ventas, el flujo de caja y muchas otras medidas sobre lo bien o mal que se cumplió un determinado ciclo.

Aparte de las cantidades representadas por números enteros y decimales, las fracciones de esas cantidades, debidamente combinadas darán una idea más en detalle de asuntos como el rendimiento de los activos, la capacidad de endeudamiento, el número de veces que se vendieron los inventarios y todos los demás parámetros que se quiera, o se pueda digerir.

Gitman, L. (1996) señala que el análisis de estados financieros se basa en el conocimiento y uso de las razones o valores relativos. Los análisis de razones involucran los métodos de cálculo e interpretación de índices financieros a fin de evaluar el desempeño y posición de la empresa. El Balance General, desde el punto de vista financiero se va a dividir en Inversión y Financiamiento.

Inversión	Financiamiento	
Activos Circulantes	Pasivos a Corto Plazo	Fondos a Corto Plazo
Propiedad, Planta y Equipo	Pasivos a Largo Plazo	Fondos a Largo Plazo
	Capital	

Ahora bien para el análisis financiero existen métodos y técnicas de análisis, los cuales son: el Análisis Horizontal, Análisis Vertical y Razones o Índices Financieros.

### **Índices Financieros.**

Otra forma de compara la Situación Financiera de una Empresa es a través de la utilización de Razones o Ratios o Índices financieros. Estos van a servir de indicadores de distintos aspectos de la situación financiera y económica en que se encuentra la Empresa, así mismo van a servir como evaluadores de los resultados del ejercicio económico y de la gestión administrativas.

Hay que tomar en cuenta que las razones dan una indicación de lo que ha tenido lugar y no sustituyen un sustituto para el razonamiento del analista; por lo tanto la interpretación que se realice de las diferentes razones, tendrá su fundamento en su significado y la variación que haya sufrido en los diversos ejercicios económicos.

Al interpretar las razones, de acuerdo a Kennedy, R D. y McMullen S. (1973:385). se debe reconocer que

*...una razón puede ser “desfavorable” en cualquiera de los dos extremos de una extensión satisfactoria. Por ejemplo, en un extremo la razón puede reflejar una situación débil, peligrosa; el otro extremo puede reflejar una situación fuerte o sólida, pero no lucrativa*

Para la interpretación de las razones financieras es necesario la aplicación de algún método de comparación. Gitman, L. (1996) señala que existen dos tipos de comparaciones de índices: el transversal y el longitudinal. El transversal o análisis seccional momentáneo consiste en la comparación de los diferentes índices financieros de la empresa con lo de los competidores. El longitudinal o análisis en períodos o series de tiempo consiste en la evaluación del desempeño de la empresa respecto al tiempo, es decir, la comparación del desempeño actual con el pasado .

Las Razones Financieras las vamos a clasificar así:

<b>Razones de Liquidez</b>	Capital Neto de Trabajo Razón Circulante Razón Prueba del Ácido Liquidez de las Cuentas por Cobra
<b>Razones de Actividad</b>	Rotación de Inventario Período de Cobranza Promedio Período de Pago Promedio Rotación de Activo Fijo Rotación de Activos Totales
<b>Razones de Deuda o Apalancamiento</b>	Pasivo Total / Capital Contable Deuda Total / Activo Total Pasivo Circulante / Patrimonio Neto
<b>Razones de Rentabilidad</b>	Rentabilidad con relación a la Ventas Rentabilidad con Relación a la Inversión Capacidad de Utilidades Razón Activo Total
<b>Razones de Cobertura</b>	Cobertura de Intereses Cobertura de Interese y Principal

Con los índices de liquidez, de actividad y de endeudamiento se estima el riesgo y con el índice de rentabilidad se miden las utilidades.

### **Razones de Liquidez**

Son aquellas que miden la capacidad de la Empresa para cumplir sus obligaciones de vencimiento a corto plazo. En opinión de Urías V., J. (1995:229)

En el estudio de la liquidez se aprecia una contradicción que es frecuente en el Análisis de Estados Financieros, cual es el hecho de que los datos contable han

sido elaborados siguiendo el principio de empresa en funcionamiento, cuando en realidad lo que se trata de medir es la capacidad de reembolso, como si la empresa se liquidara en el momento del cálculo. Llegado el caso, este análisis podría ser complementado con datos que tengan como referencia el valor de liquidación de los activos involucrados.

Entro los índices de liquidez se encuentran:

**Razón Circulante:** se llama también razón de capital de Trabajo o de liquidez o de solvencia, y muestra si una empresa puede liquidar su pasivo a corto plazo a base del activo que puede cobrar en efectivo en el mismo plazo de tiempo. Se considera que 2:1 es satisfactorio para una Empresa

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

**Razón de Prueba de Ácido o razón rápida,** la cual mide la capacidad de pagar obligaciones a corto plazo sin tener que recurrir a la venta de los inventarios. Se considera que 1:1 es satisfactorio. Se considera como activo circulante de rápido movimiento el efectivo, depósitos a plazo, valores negociables, efectos y cuentas por cobrar. Los depósitos a plazo se consideran siempre y cuando su vencimiento no sea mayor a un año.

$$\text{Razón Prueba Ácido} = \frac{\text{Activo Circulante de Rápido Movimiento}}{\text{Pasivo Circulante}}$$

$$\text{Razón Prueba Ácido} = \frac{\text{Activo Circulante} - \text{Inventario}}{\text{Pasivo Circulante}}$$

## Razones de Actividad

Llamadas también por algunos autores como Razones de Administración de Activos, mide la eficiencia con que la empresa está empleando sus activos; estos índices comparados con las ventas actuales y futuras deben responder a las siguientes preguntas: “¿parece ser razonable, demasiado alta, o demasiado baja la cantidad total de cada tipo de activo reportado en el balance general?”. (Besley y Brigham; 2003:113)

**Liquidez de las Cuentas por Cobrar;** se utiliza para medir el grado de liquidez de las cuentas por cobrar porque puede que en ellas estén muchos vencidos, exagerando la liquidez de la empresa. Recuerde que su liquidez viene dado con la condición de que se puedan cobrar en un tiempo razonable. Dentro de esos tenemos:

**Período Promedio de Cobro:** la cual nos indica el número promedio de días que están pendientes las cuentas por cobrar, su fórmula es:

$$\text{Período Promedio de Cobro} = \frac{\text{Cuentas por Cobrar} * 365}{\text{Ventas a Crédito Anuales}}$$

Esta indicará los días para ser convertidos en efectivo.



**La Rotación de las Cuentas por Cobrar:** nos indica las veces que rotan las cuentas por cobrar al año, viene dado por la fórmula

$$\text{Rotación.de.Cuentas.por.Cobrar} = \frac{\text{Ventas.a.aCrédito.Anuales}}{\text{Cuentas.por.Cobrar}}$$

Esto indica número de veces. Cuando no se dispone de las ventas a crédito de un período es necesario utilizar la cifra total de ventas. En caso de que las ventas sean cíclicas se sugiere trabajar con las cuentas por cobrar promedio. Estas dos razones deben ser analizadas con relación a las condiciones de facturación que se dan en la venta. Un período de cobro demasiado bajo puede indicar una política de crédito en exceso restringida. Por otra parte un período de cobro demasiado alto puede implicar una política de crédito excesivamente liberal.

**Liquidez de los Inventarios,** viene dado por la rotación del inventario, nos va a indicar la rapidez con que las existencias se convierten en cuantas por cobrar mediante las ventas; se calcula mediante la siguiente fórmula

$$\text{Rotación.de.Inventario} = \frac{\text{Costo.de.la.MercaderíaVendida}}{\text{InventarioPromedio}}$$

Mide la actividad o liquidez del inventario de la empresa. El resultado indica el N° de veces en que los inventarios se renuevan en un año.

Es útil para evaluar las políticas de crédito y cobranza, debido a que el resultado indica el promedio de DÍAS en que las cuentas por cobrar permanecen sin ser líquidas.

Representa la duración media de las cuentas por pagar. El resultado indica el promedio de DÍAS en que las cuentas por pagar permanecen sin ser efectivas.

**Rotación de Activo Fijo.** Mide la eficiencia con que la empresa ha administrado sus activos fijos para generar ventas. El resultado indica el N° de veces en que las propiedades, plantas y equipos generan ventas.

**Rotación de Activos Totales:** Indica la eficiencia con la cual la empresa puede emplear todos sus activos para generar ventas. El resultado indica el N° de veces en que la empresa utiliza los activos totales para generar los ingresos por los artículos producidos

### **Razones de Deuda llamadas también de Apalancamiento**

Son utilizadas para medir la extensión con que la Empresa ha sido financiada con deuda y mostrarán una comparación entre lo aportado por los acreedores y los propietarios de la Empresa; entre éstos se encuentran:

**Razón de Pasivo Total con Capital Contable;** la cual va a indicar la proporción de fondos aportados por los acreedores en comparación con el financiamiento aportado por los dueños, viene dado por la fórmula:

$$\text{Razón.Pasivo.Total / CapitalContable} = \frac{\text{PasivoTotal}}{\text{CapitalContable}}$$

Y su resultado es en porcentaje. Esto va a depender del valor en libro de los activos; esta razón va a variar de acuerdo con la naturaleza del negocio. Si esta se compara con la de las demás compañías similares da una idea general del valor crediticio y del riesgo financiero de la Empresa

**La Razón Deuda Total / Activo Total**, que es también conocida como razón de la deuda, mide la proporción del total de los fondos aportados por los acreedores. Si esta es baja protegerá a los acreedores, en cambio los propietarios la prefieren alta ya que en caso de liquidación ellos sufrirán una pérdida moderada. Su cálculo viene dado por

$$\text{Razón Deuda Total} / \text{Activo Total} = \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Activo Total}}$$

su resultado viene dado en porcentaje

**Razón pasivo Circulante / Patrimonio Total**; este índice nos mide lo aportado por una Empresa en relación con los fondos proporcionados por los acreedores a corto plazo; siendo mayor el patrimonio la Empresa podría tener posibilidad de conseguir financiamiento a largo plazo. Su cálculo viene dado por:

$$\text{Razón Pasivo Circulante} / \text{Patrimonio Neto} = \frac{\text{Pasivo Circulante}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

### Razones de Cobertura.

Estas razones evaluarán la capacidad de la Empresa para cubrir ciertos cargos fijos que son de obligatorio cumplimiento para la misma; son un indicador de riesgo; si este es alto mayor será su riesgo. Entre ellos se puede considerar:

**Cobertura de Intereses:** es utilizado para ver hasta que grado están cubiertos los intereses de la deuda a largo plazo, y viene dado por:

$$\text{Cobertura de Intereses} = \frac{UAI}{\text{Intereses}}$$

Esta razón tiene como inconveniente es que la capacidad de la Empresa para hacer frente a la deuda esta relacionada con los pagos de interés y los pagos de principal.

**Cobertura del Servicio de la Deuda**, que indica la cobertura de los intereses y la parte vencida del pasivo a largo plazo o principal; viene dado por

$$\text{Cobertura Servicio Deuda} = \frac{UAI}{\text{Interés} + \text{Pago del Principal} \left[ \frac{1}{(1-t)} \right]}$$

Siendo t la tasa de impuesto.

**Razones de Rentabilidad:** son aquellas que miden el nivel general de la eficiencia de la Administración en términos de los rendimientos sobre las ventas y sobre la inversión, entre ellos tenemos:

**Rentabilidad con relación a las Ventas;** que van a medir la rentabilidad de la Empresa con respecto a sus ventas y se clasifican en:

$$\text{MargendeUtilidad.Bruta} = \frac{\text{Ventas} - \text{Costo.MercanciaVendida}}{\text{Ventas}}$$

La cual va a indicar el % de utilidad bruta que obtiene la Empresa con respecto a las Ventas, señalando la eficiencia de las operaciones y como se fijaron los precios a los productos.

$$\text{MargendeUtilidad.Neta} = \frac{\text{Utilidad.Netadespues.de.Im pusetos}}{\text{Ventas}}$$

Indica la eficiencia relativa de la Empresa después de tomar en cuenta todos los gastos y el Impuesto sobre la Renta, pero no los cargos extraordinarios.

**Rentabilidad sobre el Capital en Acciones Comunes;** entre estas se encuentran las siguientes:

Rendimiento sobre el capital en acciones comunes, y viene dado por:

$$\text{RCC} = \frac{\text{Utilidad.Netadespues.deIm puesto} - \text{DividendoAccionespref erentes}}{\text{CapitalConatble} - \text{ValorparAccionespreferentes}}$$

y va a medir la capacidad de obtener utilidades sobre la inversión en libro de los accionistas.

**Razón de Rotación de los Activos,** indica la eficiencia de la Administración en el uso de sus activos para generar utilidades y se evalúa con:

$$\text{RA} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Total.Activos}}$$

Un inconveniente de esta razón es que premia el uso de equipo antiguo.

**Índice DuPont o Rendimiento sobre la inversión o capacidad de utilidades sobre activos totales**

Viene dado por la multiplicación de la rotación de activos por el margen de utilidad neta; es decir

$$\frac{\text{Ventas}}{\text{Total.Activos}} * \frac{\text{Utilidad.Netadspues.impuesto}}{\text{Ventas}} = \frac{\text{Utilidad.Netadespues.deIm puesto}}{\text{TotalActivo}}$$

Esta es una medida eficiente de operación, ya que mide el rendimiento neto sobre toda la inversión en activos totales.

Todo este conjunto de Razones Financieras a veces no se utilizan todas, queda a la decisión y de acuerdo a su experiencia la adopción de las que crea mas conveniente.

### La inflación en el Análisis Financiero

Ahora bien, en el Análisis Financiero la fuerza de la inflación puede encubrir los resultados. La inflación puede dar lugar a obtener ganancias en el período que no sean

atribuibles a decisiones de la Administración. El problema de estas utilidades es que puedan variar con la inflación y por ende el análisis de resultados globales. Si se quiere diferenciar el desempeño sobre la información contable convencional de la rentabilidad económica, se necesitarían ajustar los datos contables. Recuérdese que la inflación afecta los inventarios y de acuerdo al método que se utiliza para medirlo ya que el inicial es menor al final porque este lleva consigo el efecto de la inflación; así mismo la depreciación está siendo tomada en valor según libros y no toma en cuenta el valor de reposición. Resultado muy diferentes los rendimientos ajustado por inflación que los basados en costos históricos.

Con respecto a los inventarios, utilizando el método PEPS se supone que los inventarios que han sido vendidos fueron comprados a los precios que prevalecían cuando fueron compradas las partidas más antiguas en el inventario. Con la inflación estos precios serán bastantes inferiores a los de su reposición, tendiendo a subestimar los costos económicos y exagerar las utilidades económicas. Si se utilizara el método UEPS el valor asignado al costo de venta será el de las últimas compras y el del inventario final se aproximará a los costos de reposición.

Con respecto a la Depreciación sus cargos se basan en el costo original de los activos fijos; pero aquí también con la inflación el costo original es inferior al costo anual de reposición de estos activos.

Si se llega a calcular el margen de utilidad neta y el rendimiento sobre los activos para unos Estados Financieros Históricos y otro ajustado por inflación, se verá que los resultados del desarrollo económico expresados en los Estados Financieros ajustados son bastante inferiores a aquellos que se supusieron originalmente cuando se utiliza la información contable.

He visto que la inflación afecta el análisis financiero, porque la inflación va afectando cada período en distinta forma, afectando la información contable y por ende las razones de rentabilidades. Lo que al parecer es un cambio importante en rentabilidad si se examina con más detalle se observa que la misma puede ser debido a la inflación. Por consiguiente el analista financiero no solo debe reconocer la causa fundamental de la distorsión sino que también tiene que realizar modificaciones apropiadas en la evaluación del funcionamiento financiero a través del tiempo. Así mismo las comparaciones con otras compañías también sufren distorsiones, ya que una compañía con activos viejos tendrá supuestamente una más alta rentabilidad de activos en comparación con una que tenga activos nuevos, debido a los cargos por depreciación.

Es recomendable en períodos de inflación acelerada, recalcular las razones financieras utilizando los Estados Financieros ajustados; realizando esto se podrá determinar si el mejoramiento en la rentabilidad se debe al mejor manejo por parte de la Administración o a la inflación.

## **Práctica**

Se le pide a usted, aplicar e interpretar los diferentes índices financieros a la empresa Manufacturera Industrial CA. A continuación se muestran los Estados Financieros de la Manufacturera Industrial CA. Es importante destacar que es una empresa manufacturera. Recuerde que la interpretación de los índices financieros son diferentes a los de una empresa comercial.

## ANEXO 1

**MANUFACTURERA INDUSTRIAL CA**  
**BALANCE GENERAL CONSOLIDADO**  
 (En miles de Bolívares)

	2012	2011	2010	2009	2008
<b>ACTIVO</b>					
<b>Activo Circulante</b>					
Efectivo	1.585	3.106	3.851	4.739	6.548
Depósitos a Plazo fijo y Otros Valores					
Negociables	402	14.298	7.509	490	11.600
Efectos y Cuentas por Cobrar					
Comerciales	48.204	60.649	106.845	93.067	69.898
Menos Provisión para Cuentas Dudosas	6.629	8.816	10.215	6.303	6.154
Compañías Asociadas Netas	72.289	42.170	20.076	11.870	19.352
Empleados y Otros	2.148	2.416	2.974	1.688	1.274
Total Efectos y Cuentas por cobrar	116.012	96.419	119.680	100.322	84.370
Inventarios	80.891	28.192	59.263	38.062	55.354
Gastos Pagados por Anticipado	2.077	1.255	1.353	1.005	1.380
<b>Total Activo Circulante</b>	<b>200.967</b>	<b>143.270</b>	<b>191.656</b>	<b>144.618</b>	<b>159.252</b>
<b>Activo Fijo</b>					
Terrenos y Mejoras	5.236	5.032	5.032	2.698	2.020
Edificio e Instalaciones	19.938	18.021	17.975	17.860	17.720
Maquinaria y Equipo	49.300	48.894	48.577	48.502	46.340
Equipo Automotriz	1.327	1.264	1.264	1.121	1.121
Mobiliario y enseres	647	2.661	2.632	2.542	2.400
Menos: Depreciación Acumulada	66.160	62.471	55.896	49.564	43.187
Obras en construcción	288	194	266	356	
Terrenos Urbanizables para la venta	7.013	6.124	6.084	7.357	7.307
<b>Total Activo Fijos</b>	<b>17.589</b>	<b>19.719</b>	<b>25.934</b>	<b>30.872</b>	<b>33.721</b>
<b>Impuesto sobre la renta Diferido</b>	2.972	2.972	3.512	1.189	2.017
<b>Otros Activos</b>	2.309	1.044	1.439	1.824	1.834
<b>Total Activos</b>	<b>223.837</b>	<b>167.005</b>	<b>222.541</b>	<b>178.503</b>	<b>196.824</b>

## ANEXO 2

**MANUFACTURERA INDUSTRIAL CA**  
**BALANCE GENERAL CONSOLIDADO**  
 (En miles de Bolívares)

	2012	2011	2010	2009	2008
<b>PASIVO Y CAPITAL</b>					
<b>PASIVO</b>					
<b>Pasivo Circulante</b>					
Documentos y Cuentas por pagar					
Préstamos Bancarios	51.676	20.094	56.614	20.263	29.534
Porción Círculo Obligación Quirografarias	12.364	8.750	6.250	6.250	6.250
Proveedores y Otros	11.002	7.292	21.238	21.982	12.991
Apartado para el Personal	2.491	2.452	4.332	3.663	2.805
Impuesto sobre la Renta	556	185	5.396	1.626	2.828
Otras Acumulaciones	1.526	1.392	2.074	1.670	2.040
<b>Total Pasivo Circulante</b>	<b>79.615</b>	<b>40.165</b>	<b>95.904</b>	<b>55.454</b>	<b>56.448</b>
<b>Pasivo a Largo Plazo</b>					
Obligaciones Quirografarias	18.700	24.900	31.100	37.300	43.750
Préstamos a Largo Plazo	35.886	17.500			
Prestaciones Acumuladas Netas	5.989	4.666	5.125	4.291	5.256
<b>Total Pasivo a Largo Plazo</b>	<b>60.575</b>	<b>47.066</b>	<b>36.225</b>	<b>41.591</b>	<b>49.006</b>
<b>Total Pasivo</b>	<b>140.190</b>	<b>87.231</b>	<b>132.129</b>	<b>97.045</b>	<b>105.454</b>
<b>Capital</b>					
Capital Social	70.350	70.350	70.350	70.350	70.350
Utilidades No Distribuidas					
Reserva Legal	6.418	7.559	7.543	7.162	6.819
Disponibles	6.879	1.865	12.519	3.946	14.201
<b>Total Capital</b>	<b>83.647</b>	<b>79.774</b>	<b>90.412</b>	<b>81.458</b>	<b>91.370</b>
<b>Total Pasivo y Capital</b>	<b>223.837</b>	<b>167.005</b>	<b>222.541</b>	<b>178.503</b>	<b>196.824</b>

## ANEXO 3

**MANUFACTURERA INDUSTRIAL CA**  
**ESTADO DE RESULTADO CONSOLIDADO**  
(En miles de Bolívares)

	2012	2011	2010	2009	2008
<b>Ventas</b>	163.302	134.436	302.479	206.230	229.105
<b>Costo de Venta</b>	139.536	119.734	262.899	183.152	183.188
<b>Utilidad Bruta en Ventas</b>	<b>23.766</b>	<b>14.702</b>	<b>39.580</b>	<b>23.078</b>	<b>45.917</b>
Gastos de Organización					
Gastos Generales y de Admón.	12.520	10.591	18.957	12.523	20.939
Gastos de Ventas y Distribuc.	10.951	8.399	12.454	8.051	7.979
Total Gastos de Organización	23.471	18.990	31.411	20.574	28.918
<b>Utilidad (Pérdida) en Operaciones</b>	<b>295</b>	<b>-4.288</b>	<b>8.169</b>	<b>2.504</b>	<b>16.999</b>
Otros Ingresos y Gastos					
Ingresos (gastos) financieros netos	2.319	4.165	1.491	-220	1.282
Ganancia Venta Terrenos Urbanizables	688		920	1.150	372
Misceláneos	895	1.427	6.988	2.928	-610
Otros Ingresos (Gastos)	<b>3.902</b>	<b>5.592</b>	<b>9.399</b>	<b>3.858</b>	<b>1.044</b>
<b>Utilidad antes de Impuesto s/la Renta</b>	<b>4.197</b>	<b>1.304</b>	<b>17.568</b>	<b>6.362</b>	<b>18.043</b>
Impuesto sobre la Renta	1.311	925	4.614	2.474	4.364
<b>Utilidad antes de Partida Extraordinaria</b>	<b>2.886</b>	<b>379</b>	<b>12.954</b>	<b>3.888</b>	<b>13.679</b>
Partida Extraordinaria- Utilización de Pérdida Fiscal años anteriores	987				
<b>Utilidad Neta del Ejercicio</b>	<b>3.873</b>	<b>379</b>	<b>12.954</b>	<b>3.888</b>	<b>13.679</b>

**MANUFACTURERA INDUSTRIAL CA**  
**INVENTARIOS al 31 de Octubre de**  
(En miles de Bolívares)

	2012	2011	2010	2009	2008
<b>Productos Terminados</b>					
Cabillas de alta resistencia	28.166	6.954	22.160	7.797	6.946
Mallas electrosoldadas	4.715	3.091	6.396	5.628	6.014
<b>Total Productos Terminados</b>	<b>32.881</b>	<b>10.045</b>	<b>28.556</b>	<b>13.425</b>	<b>12.960</b>
<b>Productos en Proceso</b>	4.986	3.936	7.035	2.996	7.758
<b>Materias Primas</b>					
Alambres	37.573	8.806	16.888	11.147	28.065
Suministros y Repuestos	6.912	6.310	6.180	6.664	6.997
<b>Total Materia Prima</b>	<b>44.485</b>	<b>15.116</b>	<b>23.068</b>	<b>17.811</b>	<b>35.062</b>
<b>Menos Provisión para la obsolesc, sum y rep</b>	1.461	905	905	526	426
<b>Inventarios en Tránsitos</b>			1.509	4.356	
<b>Total Inventarios</b>	<b>80.891</b>	<b>28.192</b>	<b>59.263</b>	<b>38.062</b>	<b>55.354</b>