



Elementos Básicos de Análisis Financiero

El objetivo de este documento es presentar los elementos básicos de análisis de los estados financieros con el objetivo que cuando decida participar en un emprendimiento pueda aplicar los recursos mínimos que se utilizan para evaluar la situación y las perspectivas de la marcha de una organización. Cabe destacar que para un análisis más integral, los elementos aquí entregados son insuficientes y se debe examinar además información relacionada con aspectos comerciales, micro y macroeconómicos, así como informes elaborados por organismos como la OCDE, Banco Central y ministerios.

Corresponde también advertir las limitaciones que enfrentan el conjunto de técnicas utilizadas para el análisis de la gestión comercial:

- Como se basa en datos históricos, a veces, la perspectiva de hacia dónde se dirige la organización puede ser insuficiente.
- Los datos analizados suelen referirse a la fecha de cierre del ejercicio contable (31 de Diciembre de cada año) dejando fuera las tendencias estacionales de las ventas, la producción, los gastos y los cobros.
- En ocasiones, las empresas pueden “maquillar” sus datos y estos no representan necesariamente la realidad.
- La información contable no corrige los efectos de la inflación por lo que algunas partidas pueden diferir algo de la realidad.
- No siempre se pueden obtener datos del sector donde opera la organización, por lo que un análisis comparativo puede ser muy difícil de realizar.

ANÁLISIS DEL BALANCE.

El análisis del balance permite responder preguntas tales como:

- **Situación de liquidez o capacidad de pago:** ¿se podrán atender los pagos a corto y largo plazo? La capacidad de pago se denomina también solvencia.
- **Endeudamiento:** ¿es correcto el endeudamiento en cuanto a calidad y cantidad?
- **Independencia financiera:** ¿tiene la organización la suficiente independencia financiera de las entidades de créditos y de otros acreedores?
- **Capitalización:** ¿está la empresa suficientemente capitalizada? ¿Es correcta la proporción entre capitales y deudas?
- **Gestión de los activos:** ¿es eficiente la gestión de los activos en que invierte las empresas?

El primer análisis que se puede realizar es el llamado **análisis vertical** del Balance, para ello se calcula el porcentaje que representa cada grupo patrimonial o partida en relación al total del activo. Seguiremos presentando los ejemplos considerando los datos de la empresa de insumos médicos: Dios te Salve.

Elementos Básicos de Análisis Financiero

Activo circulante	10.112.772	73%	Pasivo circulante	3.502.901	25%
Activos fijos	3.140.000	22%	Pasivo de LP	1.573.227	11%
Otros activos	660.000	5%	Patrimonio	8.836.644	64%
		100%			100%

Calculados los porcentajes, se pueden obtener las primeras conclusiones:

► **Relación entre el activo circulante y los exigibles a corto plazo.** En este análisis se pueden detectar 3 situaciones: 1) que el activo circulante sea casi el doble que pasivo de corto plazo. Condición necesaria para que la empresa no tenga problemas de liquidez y pueda cumplir sus obligaciones. Esta relación debe ser cotejada con el análisis del flujo de caja. 2) El activo circulante sea menor que el doble de las deudas de corto plazo. En este caso, precaución, la empresa puede sufrir problemas de liquidez y caer en la suspensión de pagos. 3) El activo circulante supere ampliamente al doble de los compromisos a corto plazo. Atención, es posible que exista una subutilización de los activos y la rentabilidad sea pobre.

► **La suma del realizable más disponible debe aproximarse al valor del exigible de corto plazo.** Se denomina "disponible" al dinero existente en caja o cuentas bancarias que se pueden utilizar sin restricción. El "realizable" corresponde a activos que forman parte del activo circulante de una empresa, pero que son distintos del disponible y de las existencias o stocks. Pudiendo ser: cuentas por cobrar o inversiones financieras a CP. Esta relación refuerza a la primera, ya que un activo circulante basado en existencias o stock y poco efectivo puede afectar la capacidad de pago.

► **Relación entre capitales propios y los pasivos totales.** Lo deseable es que los capitales propios de la empresa asciendan al 40 a 50% del pasivo total. Esta distribución porcentual es necesaria para que la empresa esté suficientemente capitalizada y su endeudamiento no sea excesivo. Si los capitales propios son menos del 40%, la empresa estaría descapitalizada y, por lo tanto, excesivamente endeudada. O lo que es lo mismo, le falta capital y le sobran deudas. Finalmente, si los capitales propios exceden el 50% de los pasivos totales, la empresa tiene un exceso de capital y puede ser sobreexigiendo a los dueños o a los inversionistas. De las 3 situaciones descritas, la peor es la segunda, si bien la tercera tampoco es buena, es más fácil de solucionar reinvertiendo los recursos sobrantes.

Los ratios son el cuociente entre dos magnitudes que por tener una cierta relación se pueden comparar. ¿Con qué otros ratios se comparan? Con los ratios de la misma empresa de periodos anteriores para estudiar su evolución, con los ratios proyectado, con los ratios ideales, con los ratios sectoriales y/o con los ratios de la competencia.

Ratio de liquidez

Activo circulante	=	10.112.772	2,89
Pasivo circulante		3.502.901	

Elementos Básicos de Análisis Financiero

Para que la empresa no tenga problema de liquidez el valor de este ratio debe ser entre 1,5 y 2, e idealmente, lo más cercano a 2. Un ratio inferior a 1,5 anticipa problemas de suspensión de pagos. Un ratio >2, significa que existen activos ociosos y, por lo tanto, se está perdiendo la posibilidad de rentabilizarlos.

En el caso de las empresas de servicio que trabajan con stocks o existencias prácticamente nulas o muy reducidas, es preferible evaluar la liquidez con el ratio de tesorería:

$$\text{Ratio de tesorería} = \frac{\text{Realizable + disponible}}{\text{Pasivo circulante}}$$

Capital de trabajo (CT) o Fondo de Maniobra.

Capital de trabajo	=	Activo circulante	-	Pasivo circulante
6.609.871	=	10.112.772	-	3.502.901

Tener un capital de trabajo suficiente es garantía de estabilidad de la empresa, ya que desde el punto de vista del financiamiento, el CT corresponde a aquella parte del circulante que es financiada con recursos permanentes. Los recursos permanentes o pasivos fijos están compuestos por el capital y los pasivos de largo plazo. En general, se espera que el CT sea positivo, de lo contrario, los activos fijos se estaría financiando con el pasivo de corto plazo, lo que aumentaría la posibilidad de suspender pagos.

Para tener la certeza de que el fondo de maniobra es suficiente para cubrir las deudas de corto plazo, se puede complementar calculando el ratio de capital de trabajo sobre las deudas de corto plazo. El valor adecuado oscila entre 0,5 y 1.

$$\text{Capital de trabajo sobre deudas de CP} = \frac{\text{Capital de trabajo}}{\text{Deudas a corto plazo}}$$

Ratio de endeudamiento

Se utiliza para diagnosticar la cantidad y la calidad de la deuda que sostiene la empresa, así como para comprobar de que manera los ingresos son suficientes para poder soportar la carga financiera.

El valor óptimo es entre 0,4 y 0,6. Si es > 0,6 indica que el volumen de deuda es excesivo y la empresa está perdiendo autonomía financiera, o lo que es lo mismo, se está descapitalizando y funcionando con una estructura financiera arriesgada. Si es < 0,4, puede ser que la organización tenga un exceso de capitales.

Elementos Básicos de Análisis Financiero

<u>Total de las deudas</u>	=	<u>5.076.128</u>	0,40
Total pasivo		13.912.772	

El ratio de endeudamiento se puede complementar con el ratio de calidad de la deuda:

Ratio de calidad de la deuda	=	$\frac{\text{Deudas de corto plazo}}{\text{Deudas totales}}$	=	$\frac{\text{Pasivo circulante}}{(\text{Pasivo circulante} + \text{Pasivo de largo plazo})}$
------------------------------	---	--	---	--

Cuanto menor sea el valor de este ratio significa que la deuda es de mejor calidad en lo que a plazo se refiere. Es importante recordar que las PYMES tienen dificultad para acceder al financiamiento a largo plazo y suelen financiarse con deuda a corto plazo.

En general los ratios de rotación permiten estudiar el rendimiento que se obtiene sobre los activos. En este documento revisaremos sólo los ratios de: rotación de clientes o de cuentas por cobrar y el ratio de plazo de pago.

Ratio de rotación de clientes o de cuentas por cobrar

<u>Ventas (con IVA)</u>	=	<u>2.147.600</u>	1,78
Clientes		1.203.600	

En el saldo "clientes" se añaden todas las cuentas que representan créditos a clientes. El valor de este ratio debe ser el mayor posible para que la inversión efectuada en clientes genere la máxima venta posible. Si complementamos el ratio anterior con el siguiente podemos obtener cuantos días se demoran en pagar nuestros clientes:

<u>Periodo en días</u>	=	<u>30</u>	16,80
Rotación de clientes		1,78	

Ratio de plazo promedio de pago

$(\text{Proveedores} / \text{compras}) \times 365$	=	$(3.422.480 / 8.850.00) \times 365$	141,10
--	---	-------------------------------------	--------

Elementos Básicos de Análisis Financiero

Al igual que el en el ratio anterior, las compras en el denominador deben incluir el IVA para que sea comparable con el numerador. Este ratio cuantifica el número de días promedio que la empresa se tarda en pagar a los proveedores. Es importante considerar si el resultado de este ratio se encuentra dentro del plazo de pago comprometido con los proveedores.

ANÁLISIS DEL ESTADO DE RESULTADOS.

Comercializadora de insumos médicos: Dios te salve Estado de Resultados			
	Ventas 1	793.277	
	Ventas 2	1.011.429	
	Ingresos operacionales	1.804.706	
(-)	Costos o gastos operacionales		
	Costo venta 1	545.000	30%
	Costo venta 2	659.000	37%
(=)	Margen de Contribución o EBITDA	600.706	33%
(-)	GAV (Gastos de administración y ventas)		
	Arriendo	120.000	7%
	Publicidad	35.698	1%
(-)	Depreciación	9.916	0,5%
(-)	Amortizaciones		
(=)	Margen o resultado operacional (EBIT - UAI)	435.092	23%
(+)	Ingresos no operacionales		
	Dividendo	43.200	2%
(-)	Egresos operacionales		
(-)	Intereses (gasto financiero)	5.227	0,3%
(=)	Resultado antes de impuestos - EBT - BAI	473.065	26%
(-)	Impuestos	80.421	4%
(=)	Utilidad neta o utilidad del ejercicio	392.644	22%

Elementos Básicos de Análisis Financiero

Uno de los objetivos de toda organización es ganar dinero, incluso en aquellas sin fines de lucro porque éstas no se pueden permitir el lujo de perder demasiado dinero, por lo que también existen objetivos financieros a conseguir. El primer paso es el **análisis vertical del Estado de Resultados**:

Al igual que con el análisis del Balance, el análisis vertical del Estado de Resultados permite ver la evolución de la organización, comparar con resultados presupuestados, ideales, sectoriales y/o con la competencia.

El ratio de **rentabilidad o rendimiento económico**, también denominado **ROI** (del inglés return on investments) y **ROA** (return on assets) o retorno sobre los activos, es la relación entre el beneficio antes de intereses e impuestos (BAII) y el activo total. El estudio del rendimiento permite conocer la evolución y las causas de la productividad del activo. Cuanto más elevado sea mejor, indicará más productividad del activo

BAII	=	435.092	0,03
Total activos		13.912.772	

Si el ROI es > que el costo medio de financiamiento, significa que el beneficio de la empresa es suficiente para atender el costo de financiamiento.

El ratio de rentabilidad financiera o ROE (return on equity) es la relación entre el beneficio neto y los capitales propios. En las empresas con fines de lucro este es el ratio más importante, ya que mide la utilidad neta obtenida en relación a lo invertido por los accionistas o el propietario. Mientras más alto sea resultado, mejor será la rentabilidad financiera. En todo caso, como mínimo ha de ser positiva y superior a las expectativas de los dueños. Estas expectativas suelen estar representadas por el costo de oportunidad, que indica la rentabilidad que dejan de percibir los accionistas por no invertir en otras alternativas.

Utilidad neta	=	392.644	0,04
Patrimonio		8.836.644	

O lo que es lo mismo un 4,44%. Finalmente podemos descomponer la rentabilidad financiera en 5 ratios:

Elementos Básicos de Análisis Financiero

Ventas		BAII		Activo		BAI		Utilidad neta
Activos	x	ventas	x	Capitales propios	x	BAII	x	BAI

En esta descomposición, el primer ratio es de **rotación**, el segundo es de **margen**, el tercero y cuarto son de **apalancamiento financiero** y, el quinto, mide el **efecto fiscal**. Entonces si una determinada empresa quiere aumentar la rentabilidad financiera puede:

- ▶ Aumentando la rotación: vendiendo más, reduciendo el activo o la combinación de ambas opciones.
- ▶ Aumentar el margen, elevando los precios, impulsando la venta, reduciendo los gastos o una combinación de las anteriores.
- ▶ Aumentando el apalancamiento: esto significa aumentar la deuda para que el resultado de la división entre el activo y los capitales propios sea mayor.

El concepto de apalancamiento operativo se revisará en el documento de “Introducción a los costos”.