

VIII. ANALISIS FINANCIERO

Se llama análisis en forma general, al método que consiste en reducir un todo a sus mas simples elementos. Para llevar a cabo este análisis financiero se han establecido reglas con el objeto de poder estudiar mejor cada particularidad de la situación financiera¹.

Este análisis lleva implícita la interpretación del analista y ésta no queda sujeta a reglas, ya que es un proceso mental que puede resultar diferente, dependiendo siempre de quien lo realiza. Un mismo problema puede ser apreciado de distinta manera por dos analistas y no es que alguno de los dos esté en un error.

La explicación es la interpretación que se le da al fenómeno observado.

El análisis y la interpretación están sujetos a una relatividad y por lo tanto se necesitan medios adecuados y generales.

La materia principal para llevarlos a cabo se basa en los estados financieros, pero para que estos sean de mayor utilidad, deben ser estudiados cuidadosamente, desmenuzándolos y haciendo que sus cifras se relacionen y comparen.

Un fenómeno de cualquier índole no tiene significado sino cuando se le compara con otros fenómenos.

La verdadera interpretación se basa en saber relacionar esas cifras que nos proporcionan los estados financieros, y los resultados que se obtengan dependerán del criterio y la experiencia del analista.

Los fines que debe perseguir el analista se pueden dividir en dos partes principales, de acuerdo con los comentarios anteriores.

1. Análisis y comparación.
2. Interpretación.

VIII.1. ANALISIS Y COMPARACION

Es indispensable disponer de los estados financieros, constituidos por listados de conceptos y cifras, que a primera vista no nos revelan en realidad su contenido.

Precisamente la labor del analista es extraer de ellos todos los hechos y situaciones que encierran, y eso se logra mediante el análisis.

La información que encierran los estados financieros se puede decir que son de dos clases:

1. Descriptiva
2. Numérica

La primera se aprecia a través de todos los elementos que componen los estado. La segunda información se percibe, ya que todos los estados financieros son esencialmente numéricos, o sea, que apreciamos las cifras de que están compuestos.

¹ Análisis del crédito, C.N.B., 1995.

Una vez que se cuenta con la información contenida en dichos estados, se procede a separar y evaluar con detalle cuales son las cifras y cuales los conceptos, aplicando las reglas establecidas para analizarlos, llevando a cabo comparaciones y demás procedimientos para poder lograr una clara interpretación.

La interpretación por su parte, es la culminación de la labor del analista, y podemos decir que es la apreciación relativa de los conceptos y cifras de los estados financieros basada en el análisis y en la comparación, ya que se va formando en el momento en que cada operación de análisis se realiza.

VIII.1.1. Importancia del análisis financiero

Los estados financieros por si solos no bastan para llegar a una conclusión adecuada con respecto a la situación financiera de una empresa, ya que hay elementos importantes que influyen decisivamente y que no se encuentren dentro de dichos estados. Es necesario llevar a cabo un estudio conjunto, mediante el análisis y la comparación, para lograr una interpretación adecuada.

Es necesario llevar a cabo esta secuela de procedimientos, sobre todo que son necesarios en todas las empresas, ya que es erróneo el criterio de que solo las empresas que se encuentren en una situación difícil tienen necesidad de este análisis, pues precisamente, si una empresa goza de una situación financiera sana y estable, tienen que estar controlada; por lo tanto las personas que las dirigen necesitan bases sólidas y estudios para poder realizar con éxito sus labores.

VIII.2. METODOS DE ANALISIS

Los métodos de análisis mas conocidos y de aplicación práctica son los siguientes:

Métodos de análisis vertical:

- a) Porcientos integrales (Relativos a estados financieros a una misma fecha
- b) Razones y de una sola empresa)

Método de análisis horizontal:

- a) Aumentos y disminuciones (Relativos a estados financieros a distintas fechas pudiendo ser distintas empresas)

El administrador de crédito tendrá que considerar la fecha de los estados financieros que le proporcionan y tener presente el ciclo financiero de conversión a efectivo de la empresa para hacer una evaluación correcta de esos estados, ya que esa fecha puede corresponder a la iniciación del ciclo de mas baja actividad, o a una fecha intermedia.

VIII.2.1. Método de porcentos integrales

Este método de análisis y que en orden de antigüedad se usó con posterioridad al de las razones, se basa en el principio de que "un todo es igual a la suma de sus partes" así el total que se estudia será equivalente a 100% para posteriormente determinar el porcentaje que representa cada una de las partes integrantes de ese total¹.

En cuanto a su aplicación, este método puede ser total o parcial, de acuerdo a la extensión que se le de. Es total cuando comprende los estados financieros completos, en tanto que si se aplica únicamente a capítulos parciales de dichos estados, o bien, a renglones particulares de tales capítulos, entonces será parcial.

En el caso del Estado de Resultados las ventas netas equivalen al 100% y los demás conceptos se calculan en relación a dicho total. Es precisamente en este estado donde el método ha encontrado mayor aplicación.

Este método resulta recomendable para obtener conclusiones aisladas, ejercicio por ejercicio, pero puede no serlo tanto si se trata de lograr interpretaciones al comparar varios ejercicios.

Además, por supuesto que resulta mucho más fácil el trabajo con números relativos que con cifras absolutas, permitiendo deducciones y juicios más rápidos, memorizaciones y comparaciones.

VIII.2.2. Método de aumentos y disminuciones

Consiste en comparar conceptos financieros homogéneos referidos a fechas distintas, obteniéndose con esto diferencias por aumento o disminución, mismas que deberán analizarse e investigarse para precisar las causas que las motivaron.

La aplicación de este método da lugar a los llamados estados financieros comparativos, generalmente referidos a estados del último ejercicio con los del anterior.

Es indispensable que la comparación asuma los siguientes requisitos:

1. Que los períodos que cubran los estados a compararse sean similares. No sería lógico comparar un estado financiero correspondiente a un ejercicio de 12 meses con otro de 6, por ejemplo.
2. Que los "Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados, que emite el Instituto Mexicano de Contadores Públicos" se hayan aplicado consistentemente en ambos ejercicios, así por ejemplo si se modificó la norma de valuación de un ejercicio a otro el resultado de la comparación no será satisfactorio.
3. Debe contarse con suficiente información complementaria y auxiliarse, además, con otros estados financieros, como el Estado de Origen y Aplicaciones de Recursos, el de Aumentos y Disminuciones en el Capital Contable, entre otros.

¹ Análisis de Estados Financieros, Galvez Azcanio, 1992.

El conocer las diferencias de aumento o disminución resultantes de la comparación de los estados de situación financiera o de resultados, aunque proporcione información o arroje alguna idea sobre la eficiencia en las actividades, no es suficiente, por lo que hay la necesidad de investigar las causas motivantes de tales cambios.

Así por ejemplo, habrá que responder a las siguientes interrogantes:

1. ¿La disminución en caja y bancos obedece a una política de cobranza más flexible?, ¿O se han utilizado los fondos más eficientemente al liquidar pasivos?
2. ¿El aumento en clientes, obedece a un aumento en las ventas?, ¿O a falta de eficiencia en la cobranza?
3. ¿El aumento de inventarios indica fallas en la administración de las compras?, ¿O resulta justificado en relación a los aumentos en las ventas? ¿Se han establecido para tal fin máximos y mínimos de existencias?
4. ¿La disminución en documentos por pagar significa que se han liquidado a su vencimiento? ¿O se han documentado a mayor plazo y transferido al pasivo fijo?
5. ¿El aumento en las ventas no se debe a un aumento en los precios?
6. ¿Los aumentos en los gastos de operación van acorde al aumento en las operaciones? ¿Se abusó del financiamiento?
7. ¿Las utilidades netas van en relación con el aumento en las ventas? ¿Como se comportó el costo de las ventas?

VIII.2.3. Razones financieras

Las razones financieras constituyen un método para conocer hechos relevantes acerca de las operaciones y la situación financiera de su empresa¹. Para que el método sea efectivo, las razones financieras deben ser evaluadas conjuntamente y no en forma individual. Asimismo, deberá tomarse en cuenta la tendencia que han mostrado en el tiempo.

El cálculo de razones financieras es de vital importancia en el conocimiento de la situación real de la empresa, en virtud de que miden la interdependencia que existe entre diferentes partidas del Balance y del Estado de Resultados.

Aunque el número de razones financieras que se pueden calcular es muy amplio, es conveniente determinar aquellas que tienen un significado práctico y que ayudan a definir los aspectos relevantes de la empresa. Una razón financiera en si misma puede ser poco significativa. Siempre que se pueda se debe comparar con la de otra empresa similar o con la misma empresa en ejercicios anteriores.

¹ Análisis de Estados Financieros, Nafin, 1991.

Para hacer mas accesible su comprensión se han clasificado en cuatro grupos¹, mencionando en cada uno de ellos las que puedan ser de mayor utilidad:

- **Liquidez**

Los índices que se obtienen de estas razones miden la capacidad de la empresa para cubrir sus obligaciones de corto plazo, es decir, aquellas con vencimientos menores a un año.

- **Endeudamiento**

La forma en que se encuentran financiados los activos de una empresa, se determinan mediante estas razones financieras.

- **Eficiencia y Operación**

Las razones que conforman este grupo tienen como objetivo medir el aprovechamiento que de sus activos esta haciendo la empresa.

- **Rentabilidad**

Los índices que se incluyen en este apartado permiten medir la capacidad de una empresa para generar utilidades. Considerando que las utilidades permiten el desarrollo de una empresa, puede afirmarse que las razones de rentabilidad son una medida del éxito o fracaso de la administración del negocio.

No obstante, bien empleadas resultan de gran utilidad. Las razones financieras mas que arrojar respuestas sobre el estado de una compañía, despiertan inquietudes que suscitan análisis mas profundos. Las razones financieras no se pueden utilizar indiscriminadamente, pues son propias de cada tipo de negocio. No se pueden comparar, por ejemplo, las de una actividad industrial con aquellas correspondientes a negocios de tipo comercial.

¹ Finanzas Prácticas para Países en Desarrollo, Luis F.Gutiérrez, 1993.

Razones Financieras		Fórmulas	Objetivos
Razones de Liquidez			
Razón del circulante	Activo Circulante / Pasivo Circulante		Indice que permite conocer con cuanto se dispone para hacer frente a las obligaciones de corto plazo.
Prueba del ácido	Activo circulante sin Inventarios / Pasivo Circulante		Medida mas rigorista a la anterior eliminando los inventarios.
Capital de trabajo	Activo Circulante - Pasivo Circulante		Medida para cubrir compromisos a corto plazo.
Liquidez o Disponible	Caja y Bancos / Pasivo Circulante		Mide el índice de liquidez inmediata.
Margen de seguridad	Capital de trabajo / Pasivo Circulante		Medida de las inversiones de acreedores y propietarios.
Razones de Eficiencia y Operación			
Rotación de Inventarios	Inventario/Costo de Ventas* Dias ejercicio		Mide la eficiencia del uso de inventarios.
Rotación de Clientes	Cuentas por Cobrar/Ventas* Dias ejercicio		Mide la eficiencia del manejo de crédito a clientes.
Rotación de Proveedores	Proveedores/Costo de Ventas* Dias ejercicio		Mide la eficiencia en el uso del crédito a proveedores.
Ciclo Financiero	Rotación de Clientes + Inventarios - Proveedores		Medir el tiempo que tarda en realizar su operación normal (compra, producción, venta y recuperación)
Rotación del Activo Total	Ventas / Activo Total		Mide la eficiencia del uso del activo de las empresa.
Razones de Endeudamiento			
Apalancamiento	Pasivo Total / Activo Total		Mide la porción de activos financiados por deuda.
Apalancamiento Capital	Capital Contable / Activo Total		Indica el porcentaje de recursos propios o de los accionistas, en los activos totales del negocio.
Razones de Rentabilidad			
Sobre Ventas	Utilidad Neta / Ventas		Mide la facilidad para concebir las ventas en utilidad.
Utilidad Operación a Ventas	Utilidad de Operación / Ventas		Margen de ganancia de operación de las ventas
Sobre Activo	Utilidad Neta / Ventas * Ventas / Activos Totales		Mide la rentabilidad sobre los activos totales.
Sobre Capital	Utilidad Neta / Capital Contable		Mide la rentabilidad de la inversión en los accionistas.

VIII.2.4. Punto de equilibrio

VIII.2.4.1. Punto de equilibrio monetario

El punto de equilibrio financiero es aquel nivel de operación en que la empresa genera ingresos suficientes para cubrir además de los egresos de operación, los intereses derivados de préstamos obtenidos.

Costos Fijos. Son los que permanecen constantes, independientemente del nivel de operación en que este trabajando la empresa. Para efectos prácticos pueden considerarse como costos fijos: la depreciación y amortización, los gastos de operación y los gastos financieros.

Ante un mismo volumen de ventas dado, el punto de equilibrio sufre las siguientes alteraciones por clasificación:

- 1) Si los CF ↓ y los CV ↑ el punto de equilibrio ↓
- 2) Si los CF ↑ y los CV ↓ el punto de equilibrio ↑

Otro aspecto importante es que los costos fijos solo permanecen como tales ante un volumen de producción determinado, es decir, son fijos dentro de un margen de producción, si dicho margen se sobrepasa los costos fijos se alteran y por tanto el punto de equilibrio también.

Suponiendo que la clasificación es aceptable, se debe determinar el punto donde los ingresos comienzan a superar a los costos y gastos, momento a partir del cual se generarán utilidades de operación.

El punto de equilibrio para un momento determinado, se calcula de la siguiente fórmula:

$$P E = \frac{CF + \text{Gastos Financieros}}{\left(\frac{\text{Costo Ventas}}{\text{Ventas Netas}}\right) - 1}$$

El análisis de punto de equilibrio es una herramienta de planeación, que permite conocer con anticipación el nivel de ingresos que la empresa requiere alcanzar para cubrir la totalidad de sus costos y gastos¹.

VIII.2.4.2. Punto de equilibrio en unidades

Otra forma de expresar el punto de equilibrio es en unidades. Sin embargo, esto solo es útil para empresas que producen un producto, pues cuando producen una amplia gama, es difícil encontrar un dato exacto debido al tipo de combinaciones que se pueden hacer.

$$PEU = \frac{PE}{\frac{VT}{\text{Número unidades}}}$$

En resumen es necesario saber que el punto de equilibrio se calcula sobre la base de volumen vendido o por venderse y no sobre el volumen de producción. Este indicador, así como el índice de absorción revelan la situación de la empresa en un momento determinado en cuanto a la relación ingresos y utilidades de operación. Son indicadores que únicamente maximizan y minimizan dicha relación, pero no son comparables contra un parámetro fijo.

¹ Formulación y Evaluación de Proyectos, Nafin, 1992.

VIII.2.4.3. Índice de Absorción

Otra forma de expresar el punto de equilibrio es como índice de absorción, o sea, el porcentaje de ventas necesario para cubrir el total de costos y gastos incurridos para lograr las ventas sin obtener utilidades. Puede ser calculado con cualquiera de las siguientes fórmulas:

$$IA = \frac{PE}{VT} \quad \text{o} \quad IA = \frac{CF}{VT - CV}$$

El manejo de estos indicadores presupone una clasificación correcta y un cálculo de costos fijos acorde con los márgenes de producción donde estos no varían. De existir varios productos, se deben de contemplar valores promedio o bien el cálculo del punto de equilibrio por producto, análisis que conlleva problemas de asignación de costos fijos principalmente.

VIII.2.5. Capacidad de pago

La capacidad que tenga la empresa para pagar sus deudas a corto y largo plazo esta en función al flujo de efectivo que genere¹, el cual se integra por las utilidades netas disponibles mas la depreciación y amortización de intangibles, ya que estos últimos gastos no fueron erogados por la empresa. La capacidad de pago se expresa como un índice de cobertura dividiendo el flujo de efectivo entre el pago, el cual debe ser dos puntos o mas para cada año o período de pago.

La relación de la Generación Operativa / Pago Total (Amortización + Intereses) deberá ser cuando menos igual a dos, para que la empresa se considere con capacidad de pago mínimo suficiente de sus obligaciones.

(Generación Operativa definida como la Utilidad de Operación + Depreciación y Amortizaciones).

VIII.2.6. Capacidad de servir deuda

La capacidad de servir deuda se definirá simplemente como la relación Utilidad de Operación / Intereses (totales), de tal manera que cuando esta relación es menor a 1 la empresa no tiene la capacidad de servir la deuda.

¹ Manual de Políticas de Reestructuración en UDI's, Atlántico, 1995.